LE CAPITALISME SANS CAPITAL

PAUL FABRA

Préface de Henri Gibier

Les Echos ÉDITIONS

EYROLLES

Le capitalisme sans capital

Groupe Eyrolles

61, bd Saint-Germain
75240 Paris cedex 05

www.editions-eyrolles.com

Les Echos Editions
Groupe Les Echos

16, rue du Quatre-Septembre
75112 Paris cedex 02

www.lesechos-editions.fr



ISBN : 978-2-212-54512-8

Paul Fabra

Le capitalisme sans capital

Les Echos ÉDITIONS

EYROLLES

À Marie-Odile

Liste des chroniques

Le faux réalisme de Kofi Annan 46
Les manipulations du capital 48
Les marchés financiers au service d'eux-mêmes 51
Bourse et licenciements : idées routinières pousse au crime 53
Il n'y a plus de marché, quoi faire ? 56
Un dissident au London Stock Exchange 59
Le comité Nobel aurait-il péché par omission ? 62
À quoi servent les grands groupes ? 65
Les grands groupes tournent le dos à l'actionnaire 68
Les sauterelles assaillent l'industrie allemande 71
Agonie du pseudo-capitalisme et nationalisation 73
Vers un Yalta financier ? 76
Une accablante faillite intellectuelle 79
L'avenir de la pensée économique est le nôtre 82
Vers une croissance fuyante et plus « volatile » que jamais 86
Comment surmonter la terrible crise de confiance ? 89
La disparition des prix de marché 93
Le tout-marché contre le capitalisme 95
Les banques, juges impossibles de leurs propres risques 97
Les portages complaisants des banques 100
Une crise bancaire programmée 103
Économie virtuelle, boîte à phantasmes 106
Baisse ou guerre des prix ? 107

Concurrence, concurrence... 110
La France n'est pas en régime de liberté des prix ! 112
Se méfier des soldes, ergo de Bercy 115
Bourses : entre globalisation et internationalisation 117
Projets «labellisés» ou pôles de compétitivité 119
L'introuvable discipline du marché 122
Les OPA consolident un système hostile à l'emploi 125
Les atterrantes révélations de l'affaire Enron 128
Wall Street : tout va bien, Madame Merrill Lynch 132
Le prix du modèle américain 135
La leçon tronquée d'un prix Nobel américain sur la crise de confiance des marchés financiers 136
Autorité de marché ou pouvoir d'État ? 139
Matières premières et inflation mondiale 141
Les éleveurs victimes de la spéculation 144
L'horizon indépassable du marché 148
Réforme comptable : l'immense paradoxe 150
«Importons» deux émigrés par retraité et incendions Paris ! 153
L'apparente logique des prévisionnistes de marché 156
Sommes-nous préparés à une récession ? 160
Une croissance sans emplois est-elle une vraie croissance ? 162
Épargner accroît la consommation 164
Des inégalités destructrices 166
Le mythe de la création de valeur 168
Un déficit de gouvernance économique 172
Chômage : mise au point capitale ! 174
TVA sociale, consécration du capitalisme sauvage 176
Comment clouer les salariés au SMIC 179
La logique onirique des «charges» 181
La contradiction du Medef 184
Le travail des seniors à hue et à dia 186
Délais de paiement : l'État cédera-t-il ? 189
La deuxième, et plus jeune, vague de délocalisations 191
Faudrait-il supprimer l'IS ? 195
Pour le tout-venant de la clientèle ferroviaire 199

Le lit fait en libre-service 201
Et si notre avenir se jouait sur l'agriculture? 203
Repenser l'agriculture 206
Technique, que de crimes en ton nom... 208
Des experts à jamais inconscients des tragédies qu'ils provoquent 211
La tour de Babel ou la malédiction de la langue unique 216
Le civisme économique 220
Pouvoir d'achat et mondialisation 222
Délocalisation : le point déterminant occulté 225
La mondialisation est pour l'Inde une aventure nationale 228
État et entreprises mercantilistes 230
Des paradis fiscaux à l'enfer des prix 232
Le piège tendu par l'attentat de New York 234
L'alibi du système dollar 240
Système dollar : Kant l'avait déjà rejeté 243
La FED de Bernanke et nous 245
Le prix à payer pour l'abandon du SMI 247
Où va le système dollar? En arrière! 250
Des liquidités qui changent le monde 252
Déficits croissants et rhétorique de la stabilité 254
Est-il encore rationnel de détenir de l'or? 257
La vraie banque centrale c'est la Bourse! 262
La route de la déflation est toute tracée 265
Japon : la dette publique, barrière artificielle contre l'hyperinflation 268
Scénario maudit, mais commode 269
Les banques tiennent les États et réciproquement 271
La rotation des bulles 273
Une banque centrale avisée 275
Une banque pas ordinaire 278
Une relance keynésienne, ça n'a jamais existé! 282
La culture du déficit se porte bien, mais pas nous! 285
Le retour du bon père de famille 288
Les prélèvements obligatoires sont très minorés 290
Budget : ubuesque triche sur 30 milliards 292
Dynamiser l'épargne 294

Budget : les limites vite atteintes de la gestion par objectifs 296
Comptes publics équilibrés = confiance 300
La France est-elle «réformable»? 301
Le modèle social n'est pas le problème 304
Les chances de réalisation de la «refondation sociale» 306
Notre espace européen 314
Pas de gouvernement : une chance pour l'Europe? 316
La Turquie et la démocratie européenne 319
Quelle grande république européenne? 321
Le coup de force du traité faussement «simplifié» 323
Comment acquiescer à deux coups de force 326
Le populisme a bon dos 328
Les Européens seront-ils plus heureux grâce à leur Constitution? 330
À Biarritz, la social-démocratie accouche d'une religion civile 333
Nice : moins d'Europe et moins de souveraineté internationale 336
L'Europe dépossédée 340
La Poste : trop d'Europe pourrait tuer l'Europe! 342
Marché européen de l'électricité : attention danger! 345
Derrière le rideau de carbone, un marché fonctionnant à l'envers! 348
Le temps universel de la «manip'» 352
La démocratie, la ploutocratie et les électeurs dépendants 354
L'alibi de la transparence pour les super-P-DG 357
Le triste règne du pouvoir personnel 360
Jospin eut-il été possible sans la Bourse? 363
Quand le Pouvoir a oublié la République... 366

Sommaire

Liste des chroniques 5

Préface 13

Prologue 15

Partie I – Les manipulations du capital 43

Chapitre 1 – Pour une autre conception du profit 45

Les ressorts insoupçonnés d'une économie de l'échange 46

Le rôle essentiel du capital n'est par la garantie du risque, mais le financement de l'activité économique et financière (crédit) 48

Le profit est en réalité le terme d'un échange, ce qui exclut l'objectif de maximisation 53

La survaleur, une justification après coup 65

Les nouveaux investisseurs de la finance 71

Le capitalisme sans capital à la merci des États et réciproquement 73

L'avenir de la pensée économique est le nôtre 82

Chapitre 2 – La subversion des marchés 85

En pire, la même crise qu'en 2000-2003 86

L'insoutenable activisme des groupes bancaires 97

Concurrence, concurrence... 107
L'économie de l'échange n'est pas une guerre ni un système d'enchères 107
Flexibilité du travail : les employeurs mettent en concurrence les salariés 110
La liberté des prix a bon dos 112
Vive la braderie ! 115
La concurrence confondue avec la déréglementation financière 117
Les « bons projets » et les autres 119
Des marchés volatils n'exercent aucune « discipline »... 122
... dans ces conditions, le monitoring (alias les régulateurs) restera impuissant 136
La « science financière » moderne reconnaît comme investissement éventuel un baril de pétrole ou du lait en poudre, à l'instar de ce qui se passe sur un marché noir 141
Chapitre 3 – Représentations inadéquates d'une économie capitaliste (comptabilité d'entreprise, « comptabilité nationale », concept d'épargne, etc.) 147
Une réforme comptable accordée à une Bourse qui monte, qui monte... 148
Une vision statistique inadaptée au capitalisme 153
L'usage abusif des statistiques 153
La comptabilité nationale raisonne comme si c'était les consommateurs qui payaient les salaires 159
La comptabilité nationale accrédite l'idée que la consommation est en soi un facteur de croissance 162
La comptabilité nationale ne tient compte ni des plus-values ni des rachats d'actions pour évaluer le partage capital-travail 166
Chapitre 4 – Principale victime du capitalisme sans capital : l'emploi 171
Le problème n'est pas la flexibilité de la main-d'œuvre, mais la fragilité financière des entreprises 172
Délais de paiement : retrouver l'incomparable discipline du comptant 189
Politique fiscale : la révision de la politique d'allègement des charges permettrait d'envisager l'abaissement du taux de TVA et la suppression de deux impôts absurdes, l'IS et l'ISF 191

Vous avez dit « économie de service » ? 199

Politique agricole : pour prendre au sérieux les objectifs de l'écologie, il faudrait davantage d'agriculteurs 203

L'usage barbare de la technique 208

Partie II – La tour de Babel « où l'on se sert de la même langue » (mondialisation financiarisée) 215

Chapitre 5 – Un libre-échange pas assez bien réfléchi 219

La condition oubliée d'un libre-échange « gagnant-gagnant » : que les facteurs de production ne soient pas mobiles 220

Déréglementation, industrie de guerre, turbo-capitalisme 234

Chapitre 6 – Le leverage de l'empire monétaire américain 239

Tous les États détiennent leurs réserves de change sous forme de… titres d'emprunt du Trésor américain 240

Les règles du jeu héritées de l'étalon-or et nous 259

Inflation et déflation : la même pathologie à des stades différents 265

La prolifération des « liquidités » a dénaturé le capitalisme : religion du cash flow 273

Pour mémoire 275

Chapitre 7 – L'effet de levier des politiciens : le déficit budgétaire 281

Le mythe du déficit stimulant 282

Une condition nécessaire (mais pas suffisante) : respecter l'équilibre des comptes publics 294

Partie IIII – Épilogue : le cadre européen et le cadre national 311

Chapitre 8 – L'Europe intégrée est mort-née, vive l'Europe ! 313

La politique étrangère de l'Europe, c'est l'Europe 314

Le référendum négatif du 30 mai 2005 326

Politique de la concurrence 340
Les abus du trading 345

Chapitre 9 – France : le PPI (Pouvoir Personnel Institutionnalisé) 351
Le temps universel de la « manip'» 352
France : la République oubliée 360

Index 369

Préface

Aujourd'hui, c'est presque devenu une mode. Stigmatiser les excès du capitalisme financier, à la façon d'un Georges Soros qui s'est tellement enrichi grâce à certains d'entre eux ; répudier la croyance dans l'efficience et l'omniscience des marchés, comme s'est résolu à le faire le repentant Alan Greenspan, leur confesseur complaisant durant trois mandats à la présidence de la Réserve fédérale ; appeler les Etats à creuser leurs déficits et les banques centrales à faire marcher à plein régime la planche à billets pour remettre la croissance sur les rails, à l'encontre de toutes les leçons d'orthodoxie néo-libérale professées depuis les années 1980 : de tous cotés les voix les plus autorisées appellent à «refonder» **un système devenu presque hors de contrôle**. Depuis qu'il rédige des chroniques pour les Echos, c'est-à-dire depuis plus de quinze ans, Paul Fabra s'y attelle avec constance et non sans férocité. L'auteur de «l'Anticapitalisme» aime tant le vrai capitalisme qu'il châtie sans retenir sa plume tout ce que cet improbable alliance entre l'âpreté au gain et le désir d'entreprendre, source de progrès admirables pour l'humanité, a pu faire naître par ailleurs comme supercheries, usurpations et malédictions. Flairant le danger, il fut ainsi un des premiers à dénoncer ce qu'il a nommé excellemment, avant que l'expression ne soit galvaudée, le «capitalisme sans capitaux».

Au temps des marchés triomphants, cela pouvait paraître une posture à la Don Quichotte, brillante mais vaine, jusqu'à ce que, sous la lumière cruelle de la crise, les moulins à vent se révèlent, comme notre chroniqueur l'avait longtemps prévenu, des armes de destruction massive. Les événements qui se sont succédé depuis la faillite de Lehman Brothers, le 15 septembre 2008, donnent une incroyable actualité à des «papiers» écrits dans la précipitation du rythme hebdomadaire, il y a parfois une décennie. Dès janvier 2001, dans les colonnes des «Echos», Paul Fabra s'étonnait qu'on fasse des banquiers

les «juges impossibles de leurs propres risques» et pointait du doigt «les portages complaisants des banques» ; deux ans plus tard, il relevait déjà «l'immense paradoxe de la réforme comptable», dans le même temps qu'il moquait l'optimisme arrogant de Wall Street, convaincu d'avoir trouvé la pierre philosophale de l'accroissement continu des profits, sur un air de Ray Ventura : «tout va bien Madame Merrill Lynch».

Mais ce serait dommage de le cantonner dans le rôle du Cassandre des marchés et de la finance. Sa curiosité et son goût du débat d'idées **l'entraînent** parfois sur des chemins où on ne l'attend pas. L'industrie allemande victime des LBO, le combat contre les inégalités, la guerre de prix, les délais de paiement, les soldes, **l'Europe**, les labels et la colère des éleveurs, le travail des seniors, sa palette est large. Sous son scalpel, des sujets rebattus prennent souvent une couleur et un angle nouveaux. Malgré tout, c'est avec son thème favori, l'empreinte des États-Unis sur l'économie mondiale, à travers le dollar et la machinerie financière de Wall Street – position unique qui permet à la première puissance économique mondiale de s'affranchir des «règles du jeu» capitalistes – que le journaliste curieux se transforme en penseur passionnant. Sa lecture de **l'enchaînement** qui nous a conduits au bord de la dépression commence à l'automne 1979, quand le président de la Fed de l'époque, Paul Volker, fut confronté à la plus grave crise qu'ait connue le dollar depuis la fin de la seconde guerre mondiale. Pour s'en sortir, l'homme qui conseille encore aujourd'hui Barack Obama, prit des mesures respectant les «règles du jeu» auxquelles est si attaché Paul Fabra. Il remonta les taux à des niveaux presque insupportables, provoquant un nombre impressionnant de faillites dans le monde bancaire et financier. Ces douloureuses mesures d'assainissement, estime notre chroniqueur, ont permis à l'Amérique de connaître le plus long **«bull market»** de la longue histoire de Wall Street. Faisant tout l'inverse, ses successeurs n'ont cessé de bafouer la «règle du jeu» et ont ainsi ouvert la voie à un effet de levier planétaire dont la crise actuelle serait l'aboutissement.

On le voit, l'originalité des analyses de Paul Fabra résulte bien souvent de son indéfectible attachement aux thèses les plus orthodoxes de la science économique. Il n'a jamais manifesté aucune tendresse pour les déficits budgétaires, lorsqu'on lui parle politique de l'emploi il répond politique de l'offre, derrière la politique fiscale il a tôt fait de débusquer le «paternalisme d'État», enfin il ne se lasse pas de dénoncer les approximations de la comptabilité nationale qui fausse notre vision de la croissance. Ils ne sont pas si nombreux les commentateurs économiques qui peuvent, à son exemple, relire aujourd'hui leurs écrits d'hier et d'avant-hier sans sentir le rouge du ridicule leur monter aux joues.

Henri GIBIER
Directeur de la rédaction des *Echos*

Prologue

Pour paraphraser un mot célèbre, ils ont, pour éviter la déflation, accepté le déshonneur de céder sur toute la ligne aux exigences de la Finance et de la Bourse, ils auront le déshonneur et la déflation[1]. Et, par-dessus le marché « ils » (gouvernements et banques centrales confondus) n'auront pas d'autre moyen pour se tirer de la déflation, – le Japon ne l'a toujours pas fait après quinze ans, et pour cause ! –, que de prendre le risque de déclencher du même coup une hyperinflation aux péripéties indéchiffrables. Telle est en tout cas la logique du processus mis en marche (se reporter aux chroniques des pages 265 et 267, datées respectivement du 20 juin 2003 « La route de la déflation est toute tracée », et du 15 septembre 2009 « Japon : la dette publique, barrière artificielle contre l'hyperinflation »).

Les cent dix-sept chroniques qui composent cet ouvrage résultent d'une sélection portant sur les trois cent soixante que j'ai publiées dans *Les Échos* au cours des dix dernières années[2]. Cette période aura confirmé le développement enfin devenu réalité des économies émergentes, l'essor de la Chine innombrable et celui de l'Inde qui se projette déjà comme le plus grand marché du monde dans la seconde moitié de ce siècle. Sous l'influence des nouvelles généra-

1 Faut-il rappeler la réflexion de Winston Churchill au lendemain des Accords de Munich (septembre 1938) où les gouvernements britannique et français avaient donné satisfaction à Hitler en désavouant leur alliée, la Tchécoslovaquie : « *Pour éviter la guerre, ils ont accepté le déshonneur ; ils auront le déshonneur et la guerre* » ?

2 Je collabore régulièrement depuis le 25 mars 1993 aux *Échos* où 634 chroniques – dénommées « commentaires » depuis novembre 2008 – portant ma signature sont parues jusqu'à présent (22 octobre 2009). Parmi les 359 publiées depuis janvier 2000, j'en ai retenu cent dix-sept pour composer ce livre, à quoi s'ajoutent les extraits tirés d'une quinzaine d'autres.

tions, un air de renouveau s'élève en Afrique. L'Amérique latine est elle aussi, comme aurait dit Raymond Aron, en train de faire son entrée dans l'Histoire. Accueillons avec une joie sans mélange ces succès qui sont aussi des victoires sur la misère. Le bonheur du reste du monde n'est en aucune manière la cause de nos malheurs.

En Europe de l'Ouest et aux États-Unis, cette période aura été marquée au fer rouge par la dégénérescence accélérée de l'économie de marché. Elle résulte de la financiarisation à outrance de la gestion du budget de l'État et de la gestion des entreprises tournant le dos aux méthodes du capitalisme (partie I du livre). À cela s'est ajoutée une autre cause de sous-emploi et de paupérisation : le déménagement à la cloche de bois des outils de production (première partie de la partie II). L'avance dont jouissait encore l'Occident sur les autres continents et ensembles culturels, à la faveur d'une accumulation du capital plus ancienne, plus considérable et plus solide, s'en est trouvée amoindrie d'autant. Tout au long de cette période décennale, le monde entier aura continué d'être ballotté, plus violemment que jamais, par l'inflation nourrie par le «système dollar» et aussi par la monétisation (conversion en pouvoir d'achat) des dettes publiques par les banques d'investissement. Cette inflation s'est manifestée sous la forme de bulles successives (deuxième partie de la partie II).

Quant à l'ordre dans lequel les chroniques choisies sont reproduites, il n'a de toute évidence rien de chronologique. Je les ai regroupées en neuf chapitres, eux-mêmes distribués en trois parties. La partie III traite du cadre dans lequel ces phénomènes ont pris forme : national pour l'essentiel. L'Europe existe, mais pas sous la forme d'un grand marché intégré de cinq cents millions d'habitants présenté abusivement sous le nom officiel de «marché unique». Ensuite et à la fin, le dernier chapitre traite du handicap politique de la France : un déficit de démocratie encore plus accentué dans notre pays que dans les autres démocraties et cela à cause de la constitution autoritaire de la Ve République, un pouvoir personnel institutionnalisé. La table des matières est un calque de celle qui aurait accompagné un texte écrit en continu sur les mêmes sujets au lieu d'être le produit d'un travail à la petite semaine.

Tous les éléments qui ont préparé puis démesurément amplifié les effets de la débâcle survenue en 2007 des crédits hypothécaires (*subprime*), étaient depuis des années repérables et analysables (lire la chronique «Vers une croissance fuyante et plus volatile que jamais» du 22 mars 2002, p. 86).

La perte du sens

Pause : si donc tout cela était, comme vous le dites, prévisible – et avait été prévu –, alors pourquoi les dirigeants des grandes banques et des grandes entreprises n'ont-ils rien vu venir?

Réponse : comment auraient-ils pu imaginer une crise de liquidité dans un système où ce concept de liquidité a perdu tout son sens! Pour eux, liquidité en est arrivé à signifier : libre accès au crédit, alors qu'il s'agit au contraire

de gérer les affaires de l'entreprise, — comme on le fait pour un ménage ! —, de telle sorte qu'à tout moment, elle dispose des fonds nécessaires pour rembourser ses dettes d'exploitation venues à échéance (ce qui donne au manager la tranquillité d'esprit pour s'occuper de la développer au sens *économique* du terme). S'ils savaient encore ce à quoi correspond un avoir véritablement liquide, c'est-à-dire qu'on peut vendre à volonté à tout moment *et sans perte*, ils n'oseraient pas offrir à la pelle des sicav dites *monétaires* !

Le *Vernimmen* est l'ouvrage qui fait référence en France. Il a sa place dans le bureau de tous les professionnels, celui du comptable comme celui du manager. On y lit à la page 673 (l'édition 2009 en compte 1 184) : « *La rente économique est l'essence de la stratégie de l'entreprise : créer des imperfections dans les marchés de produits et/ou des facteurs de production et constituer ainsi des barrières à l'entrée que tout dirigeant d'entreprise doit s'efforcer d'exploiter et de défendre.* » Et de généraliser au cas où l'on n'en aurait pas cru ses oreilles : « *D'un point de vue financier, avoir une "stratégie"* [les guillemets sont dans le texte]*, c'est essayer de "gripper"* [idem] l*es mécanismes de marché pour se constituer une rente économique.* » Le lecteur sait ainsi à quoi s'en tenir. Il n'en résulte pas qu'il est à l'abri de toute confondante surprise. Dans cet univers, l'ambiance est chaude ! On reviendra plus loin dans le texte de ce prologue sur le point d'où découle tout le reste : les gros profits des entreprises qui ont assez de surface pour se payer une stratégie sont par construction obtenus au détriment d'un fonctionnement régulier du « marché ». Tout se passe comme si les grands groupes de sociétés disposaient d'une pompe aspirante pour subtiliser une partie des profits revenant normalement aux fournisseurs subalternes et aux entreprises sous-traitantes.

La régularité des paiements est l'une des conditions les plus importantes pour la bonne marche des affaires. Pendant longtemps, ce fut l'une des forces de l'économie allemande, où régnait la plus naturelle et la plus stricte des disciplines : celle du règlement comptant. Un critère d'excellence trop simple pour venir spontanément à l'idée des technocrates ! Encore aujourd'hui, les délais de paiement sont nettement plus courts et mieux respectés en Allemagne et aux États-Unis qu'en France. À l'intérieur de chaque pays, la situation peut à cet égard beaucoup varier d'une profession à l'autre. D'une façon générale et pour des raisons évidentes, toute dégradation du climat des affaires se fait d'abord sentir de ce côté-là. Ce n'est pas un hasard si un *grippage* incontrôlable a pu atteindre tous les marchés interbancaires sur les deux rives de l'Atlantique Nord. Les banques européennes n'ont pas été en reste (d'où l'opération de secours déclenchée par la BCE dès août 2007, avant la FED). Les « *plus connues d'entre elles pour leur notoriété* » (un mot du poète Heinrich Heine) avaient, par appât du gain et jusqu'au dernier moment, acquis en masse des crédits *subprime* titrisés. Pardi, cela leur permettait de relever l'assaisonnement des sicav monétaires vendues en France sous l'appellation de « dynamiques ».

Circonstance aggravante : le fantasme de la mondialisation a créé l'illusion que le marché est tellement vaste et «profond» que le vendeur y trouvera toujours un acheteur. Cette disponibilité est la condition *sine qua non* pour assurer à tout moment la *négociabilité* d'un instrument financier, sinon sa *liquidité*, laquelle suppose en outre comme il vient d'être dit que le titre soit négociable *sans perte appréciable*. Le fait que depuis, disons, une trentaine d'années, liquidité soit considérée, à Wall Street et ailleurs, pratiquement comme synonyme de négociabilité, est déjà en soi le signe d'une dégradation générale, ou presque générale, des normes de gestion, du respect de la parole donnée, si cette expression a encore un sens, bref de la qualité du crédit sur les marchés financiers.

En France, la modernisation sur le modèle américain date des années 1984-1985, avec la réforme des marchés financiers élaborée par Pierre Bérégovoy et son chef de cabinet Charles Naouri. Par exemple, c'est à cette occasion que la cotation continue tout au long d'une séance étalée sur la journée (on vit à l'heure de la Bourse) a été adoptée à la place de l'ancien «*fixing*» ou cotation par opposition, où l'ensemble des offres et des demandes de la séance était traité en même temps pour en dégager *un* cours. Le premier des objectifs assignés à la réforme était de permettre au Trésor public d'emprunter à sa guise dans une très large palette d'échéances : «de trois jours à trente ans». La limite a depuis lors été repoussée à cinquante ans, initiative imitée par les États-Unis.

Un autre facteur a joué à la fois pour brouiller la perception des risques et pour en créer de nouveaux qu'on aurait pu facilement éviter si on en avait pris conscience. Il prend racine dans la «culture» de la déréglementation. Celle-ci est fille de la culture du déficit et, comme telle, se nourrit de l'inculture économique et financière ambiante. Cette ignorance est, comme on dit, un choix de société imposé d'en haut. Elle a permis à la déferlante de la déréglementation de tout emporter. Ce facteur multiforme de perturbation peut s'énoncer de la façon suivante : à partir du moment où une technique existe – dans l'affaire des crédits *subprime*, il s'agissait d'une technique statistique – et que son application permet de *tirer sur le capital* comme on dit tirer sur la ficelle (encore mieux si, à la faveur d'une restructuration simultanée, on peut tirer aussi sur le travail du personnel), eh bien on l'appliquera *sans s'interroger sur la logique proprement économique ou financière* (au sens correct de ce qualificatif) de cette décision. La titrisation en constitue un exemple très significatif.

L'erreur fatale se trouve dans la conception de l'opération. L'argument mis en avant (par les banquiers, les régulateurs, les experts) est le précédent créé par les assureurs. Leurs actuaires établissent, pour une population donnée, une «table de mortalité» à partir de laquelle ils calculent la probabilité de l'occurrence du risque. Pourquoi ne pas en faire autant avec les risques d'impayés afférents aux crédits immobiliers (importants par rapport aux

revenus de l'emprunteur) ? Le hic est que l'analogie ne tient pas debout. La mort, que l'on sache, frappe au hasard : sauf en cas d'assassinat, elle n'est pas distribuée *intuitu personae,* à la façon des crédits où le banquier ajuste chaque prêt selon le revenu, le patrimoine, l'âge, la situation de famille, etc., de l'emprunteur. Jusqu'à une époque très récente, juristes et économistes s'accordaient pour qualifier ce genre de crédits d'éléments « non fongibles ». On ne peut pas en faire des « paquets » pour les revendre ensemble aux investisseurs. Mais qu'à cela ne tienne ! La titrisation sert l'objectif unique qui est de réduire au minimum la mise en capital : va pour la titrisation ! La vérité est que, logiquement, la technique statistique mettant en œuvre la loi des grands nombres était dans ce cas inapplicable. Résultat : on croyait qu'en saupoudrant les risques, on les diluerait ; on en a fait des agents de contamination. Et cela d'autant plus que, dans la réalité, on ne tenait pas compte et pour cause d'un facteur déterminant : la mauvaise foi. Il était clair que ces risques étaient pourris dès le départ, du fait des clauses léonines introduites dans les contrats. Mais faisons abstraction de cette dernière et déplorable circonstance, bien qu'elle ne soit pas exceptionnelle. La financiarisation, outre les défauts patents de construction qu'elle comporte, est une collection jamais achevée d'instruments financiers de plus en plus sophistiqués utilisés sur la base de raisonnements simplistes. La *perte du sens* est irrattrapable. Voilà à quoi mène un système où les banques ont cessé de financer les crédits qu'elles consentent sur leur propre capital. Vive l'innovation financière qu'un Ben Bernanke entend préserver à tout prix !

La crise qui s'en est suivie interdit plus que jamais depuis environ trente-cinq ans de poser secteur public et secteur privé comme s'ils constituaient encore deux entités fondamentalement distinctes quant à l'origine de leurs ressources et leur destination. Par essence, le premier tient son pouvoir du droit régalien de lever l'impôt et ses dépenses sont engagées sans esprit de retour – pas de profit à attendre puisqu'on a recours à des recettes fiscales ! –, sinon en principe le bon fonctionnement de la société (ordre public, justice, enseignement, etc.) et son bien-être (indéfini) ; le second agit à travers une multitude d'entreprises indépendantes les unes des autres, parce que chacune d'elles a pour élément constitutif son propre « capital », à savoir une dotation initiale en pouvoir d'achat indéfiniment renouvelée par les cycles d'exploitation successifs. Le capital a pour origine l'épargne librement investie par les titulaires de revenus. Les investisseurs en attendent normalement un profit. D'emblée, celui-ci se présente comme le *terme d'un échange.* La grandeur du capitalisme tient à sa conformité avec l'ordre naturel des choses, au contraire de l'État qui, lui, tire la sienne du défi qu'il adresse au temps. Cette conformité, elle pourrait s'exprimer par cette évidence : l'investisseur a droit au profit, mais à une (seule) condition : qu'il existe. Et, s'il n'existe pas, on doit s'abstenir de l'inventer. La misère intellectuelle et morale du capitalisme commence avec les contorsions de l'esprit et des comptes pour faire apparaître et justifier les profits boursouflés, réels ou

fictifs. Les expressions «le profit est le prix du risque» ou «le taux d'intérêt» est le «prix du temps» sont en soi des contresens. Le risque, ni la durée, ne sont des marchandises.

De ces prémisses découle une première et très large définition de la financiarisation de l'économie (secteur privé + secteur public). D'un côté, l'État substitue (sans le dire comme cela!) «autant que le marché le permet» l'emprunt à l'impôt; de l'autre, l'entreprise, dans les mêmes conditions, substitue l'emprunt au capital. Mais cette étape préliminaire n'est pas décisive en soi. À ce stade, les forces de rappel jouent encore : le marché fixe plus ou moins une limite à l'endettement. Avant la modernisation du marché parisien (voir plus haut), le ministre des Finances se faisait communiquer chaque jour, outre le cours du dollar, la situation du Trésor : à quel taux avait-il placé ses «appels au marché» et avaient-ils été entendus dans leur totalité? L'ambiance générale reste empreinte de la «philosophie» sous-jacente aux «règles du jeu» (voir l'encadré page 259), même si on les respecte de moins en moins. En cas de «dérapage», les autorités politiques interviendront plus ou moins rapidement, pour rendre l'opération d'assainissement aussi indolore que possible. Un déficit permanent, ne parlons pas de «croissant», est «impensable».

C'est donc en conservant jalousement son irréductible identité que chacun de ces deux secteurs peut contribuer à préserver et fortifier autant qu'il est possible les principes constitutifs de l'autre en l'absence duquel il dépérirait. La prospérité capitaliste de plein-emploi génère d'amples recettes fiscales tout en bridant la propension de l'État à s'abâtardir en étendant démesurément son domaine et en dispersant ses faveurs : la Providence publique est moins sollicitée dans une économie en expansion. En d'autres termes, un capitalisme dynamique favorise par lui-même l'équilibre des comptes publics, source de force pour l'État. Symétriquement, cet équilibre laisse théoriquement la quasi-totalité de l'épargne disponible pour des investissements productifs. Un État non compromis avec le monde des affaires est en soi une garantie de l'indépendance des entreprises de droit privé. Or un marché qui fonctionne bien est composé d'entreprises qui assument en totalité leurs coûts et leurs charges (en d'autres termes : se conduisent en unités *indépendantes*). Tout cela est remis de fond en comble en question par les pratiques et les mœurs publiques de notre temps. Révolu le temps où les grands juristes de la III[e] République jugeaient incompatible avec la démocratie la connivence du pouvoir politique avec les maîtres du capital (lire la chronique du 15 octobre 2004 «État et entreprises mercantilistes», page 230). Ils n'avaient pas prévu une collusion infiniment plus insidieuse et impérieuse.

Aujourd'hui, le secteur public est lourdement emprunteur; le déficit budgétaire, installé depuis trente années consécutives, absorbe une part énorme de l'épargne (placée en titres d'emprunt du Trésor). En 2009, l'endettement nouveau, dont près de 70 % ont été contractés sur des marchés étrangers, a supplanté la fonction régalienne de levée des impôts comme recette principale

du budget : plus de la moitié des dépenses de l'État aura été couverte par des emprunts. Tout se passe comme si les marchés qu'on nous décrit comme les «arbitres», étaient en réalité passifs, disposés à financer n'importe quel déficit (le nôtre a triplé en l'espace de quelques mois). Les forces de rappel, selon toute apparence, ont disparu. Que s'est-il passé ?

Le passage à la financiarisation «plein pot» du secteur public est franchi à partir du moment où il existe sur les marchés une catégorie d'investisseurs ayant les moyens d'acheter autant de «papiers» émis par le Trésor qu'il le faut pour tenir les marchés obligataires «tranquilles» et ayant intérêt à le faire. La crainte d'une éventuelle défaillance de la demande pour les emprunts publics — en principe ceux qui émanent des États «sérieux», pourvus d'un marché financier «moderne» — est ainsi écartée. L'ironie a voulu que les banques assument ce qui est devenu une véritable fonction du nouveau système. Traditionnellement, c'est à elles que revenait naturellement la tâche de rappeler à l'ordre les emprunteurs trop dépendants du... crédit bancaire (ne pouvant rembourser la banque qu'avec de nouveaux prêts de la banque). Mais sous le régime de la financiarisation, tout, absolument tout se passe à l'envers de ce qui est généralement considéré comme sain et raisonnable. Évidemment, cela s'explique rationnellement. Les choses ne se sont pas passées en un jour. En 1974 ont été créés (à Chicago) les premiers marchés de *futures* (dérivés) organisés pour permettre de se couvrir contre les variations «erratiques» des taux d'intérêt. Auparavant, de telles opérations étaient inutiles. Le «*système monétaire de la visibilité*» (le mot est de James M. Buchanan), à savoir l'étalon-or de Bretton Woods, assurait deux choses à la fois qui ont complètement disparu avec les changes flottants : l'interconnexion des taux entre les grandes places financières du monde et leur relative stabilité. De ce point de vue, la mondialisation est un slogan qui dissimule la fragmentation du monde entre des zones totalement distinctes. Depuis cette époque, les banques sont devenues les principaux acteurs du plus grand marché spéculatif du monde : le marché obligataire public. L'idée que les États ne puissent pas faire faillite en constitue la raison mais, en réalité, il s'agit désormais d'une pétition de principe ! À l'ère de la financiarisation, la question de la faillite ne se pose plus du tout dans les mêmes termes (il en est de même pour le secteur privé). Tout le monde sait que les déséquilibres se creusent beaucoup plus chaque jour. Et pourtant, grâce aux banques, la *liquidité* des Trésors publics n'aura jamais été assurée aussi rigoureusement, quel que soit le montant de leurs dépenses. Ils sont en mesure d'emprunter *à tout moment à volonté et sans en subir les conséquences*.

La question lancinante est de savoir pourquoi les Banques centrales continuent à fournir les banques en liquidité à des taux voisins de zéro, alors que les banques annoncent de nouveau de superbes bénéfices. Les super-profits ne peuvent s'expliquer que d'une seule façon. Les activités de *trading* ont repris à un rythme d'enfer. Ils ne sont pas autre chose que des gains de jeu. Celui-ci porte sur les écarts de cours (des actions, du pétrole, de la poudre de lait, des taux d'intérêt en Australie, etc.). Or les marchés sont de plus en plus volatils.

Avec des prises de risques aussi élevées, les banques, pour ne pas redevenir elles-mêmes l'objet de spéculations effrénées, ont un besoin vital d'assurer aux yeux de tous leurs arrières. Elles n'ont pas d'autre moyen à leur disposition que celui-là : exhiber des portefeuilles de fonds d'État réputés sans risques (mais ils sont sans risques, parce que… elles s'en portent acquéreurs). Les taux voisins de zéro rendent l'opération très lucrative. Les banques obtiennent l'argent presque gratuitement auprès de la Banque centrale et le placent dans des obligations du Trésor à cinq, voire dix ans, allemandes, françaises, américaines, etc., lesquelles rapportent entre 2,5 % et 5 %. Mais rien n'est plus dangereux, en principe, que des opérations de «transformation» de ce genre (financer à court terme des placements à long terme) en cas de remontée soudaine des taux à court terme. Cela pourrait déclencher l'effondrement de la bulle obligataire, la terreur permanente des marchés, et la faillite de fait de toutes les banques. Seule la certitude que les taux à court terme bas resteront bas pour une période de temps indéfinie, peut continuer de *sauver les apparences*. Chaque fois que Ben Bernanke ou Jean-Claude Trichet parlentt de la sortie de la crise, ils précisent aussitôt que le relèvement des taux de la Banque centrale n'est pas envisagé pour un avenir proche. Mais qui croira qu'on est sorti de la crise aussi longtemps que cela ne sera pas fait (lire la chronique du 7 juillet 2009, «Les banques tiennent les États et réciproquement», page 271) ? En étant en quelque sorte condamnées à maintenir les taux excessivement bas aussi bas, les banques centrales se privent de leur plus important moyen d'intervention, qui consiste à agir sur les taux d'intérêt. On n'a pas encore dévoilé l'aspect le plus dramatique d'une situation où les banques sont redevenues ce qu'elles étaient pendant la Seconde Guerre mondiale dans les deux camps : les auxiliaires des Trésors publics pour mettre ces derniers en mesure de financer la guerre au meilleur coût…

Le rôle d'acheteur en dernier ressort des titres de la dette publique, que les banques assument de nouveau avec allégresse et qui fait d'elles des pousse-au-délit de déficit sur le marché secondaire (marché des titres déjà émis) entraîne une autre conséquence. Leurs achats dans ce domaine sont, avec le «système dollar», la principale cause de l'inflation mondiale génératrice de bulles successives. Les banques ne sont pas des investisseurs comme les autres. D'un trait de plume, elles créditent de la somme correspondante le compte du vendeur (un fonds de placement, une compagnie d'assurance, etc.). De cette façon, elles créent de la monnaie *ex nihilo*. Voilà du reste la raison pour laquelle ce pouvoir d'achat mis en circulation sans contrepartie sous forme de vraie richesse va se résorber dans une bulle inflationniste. Il n'empêche qu'aussi longtemps que la bulle (mobilière, immobilière, etc.) n'est pas crevée, et complètement crevée, elle confère aux propriétaires des titres ou des immeubles, un pouvoir d'achat latent artificiellement accru au détriment, par exemple, du ménage qui cherche à acquérir un logement. Ce qu'il faut bien voir pour comprendre cette machine à retourner les situations qui s'appelle financiarisation, c'est la capacité d'une *dette* à se transformer en *ressource*. L'État a émis une Obligation Assimilable du Trésor (OAT). Il a

encaissé et dépensé le produit de son emprunt. Mais l'OAT circule et vient à être rachetée par une banque à qui on a laissé le pouvoir de « monétiser » cet emprunt une deuxième fois. Évidemment, les choses seraient très différentes si les banques, au lieu de *refinancer* leurs activités auprès de la Banque centrale, les *finançaient* sur leurs fonds propres.

Cet amalgame, à travers l'alchimie de la financiarisation, du privé et du public, relativise sans le diminuer l'opprobre jeté plus haut sur les autorités politiques et monétaires (lire la chronique du 19 octobre 2007, «Budget : ubuesque triche sur 30 milliards»). On y voit la ministre des Finances omettre de compter comme facteur d'augmentation des charges du Trésor l'exonération complète de charges et d'impôt des heures supplémentaires. Le tour de passe-passe se joue, comme le lecteur pourra s'en apercevoir, sur une fiction : pure provocation, mais calculée dans le strict respect du conformisme ambiant. Il fallait justifier la calamiteuse loi dite «TEPA» (du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat) votée au mois d'août 2007, à l'aube du quinquennat.

Pause : Ainsi vous ne savez pas ce qu'est une *présentation* du Projet de Loi de Finance. Vous êtes le seul à ignorer que pour remettre en marche l'activité économique, il convient d'augmenter le déficit avant de le diminuer, de diminuer les impôts avant de les augmenter !

(sans commentaire)

Quant aux lamentables et très argentés bénéficiaires de la pusillanimité politicienne et de la persévérante sollicitude de la BCE, on ne leur fera ici qu'un grief : un manque flagrant de professionnalisme. Quand on a la bosse de la banque, on a le sens du risque. Je n'ai jamais rencontré une vraie tête financière (la France n'en compte pas beaucoup, l'Amérique non plus) qui s'en remette entièrement, ni même principalement, à un «modèle» (lire chronique du 15 février 2008, «Une Banque centrale avisée», page 275). Celui-ci eut-il recours aux mathématiques supérieures et fut-il confectionné «en interne». Mais pas plus la Commission bancaire que les nouveaux organes de régulation à l'américaine, sans parler des audits, ne savent ces choses-là (voir la chronique du 21 janvier 2000 «Autorité de marché ou pouvoir d'État ?», page 139).

Financiarisation : dans son sens le plus strict, cette expression signifie que tous les manieurs de fonds, gestionnaires des deniers de l'État ou des flux de trésorerie d'une entreprise de droit privé, se transforment selon les circonstances en vendeur ou en acheteur de titres. Une grosse « boîte » n'empruntera plus d'argent à une banque, mais lui donnera mission de vendre en son nom des certificats de trésorerie destinés à être achetés par les investisseurs (fonds de pension, sicav, etc.), — lesquels jouent sans toujours le savoir le rôle de « prêteur ». Dans les deux secteurs, le « tout-marché » ou « tout-financier » opère la transposition des fonctions et des responsabilités. L'illustration la plus pathétique en est le *capitalisme sans capital*, un régime où les grandes et les moins grandes entreprises

remplacent les fonds propres chaque fois que cela est possible par les jeux de la finance et par la « gestion active » (manipulation) des flux de trésorerie. La religion du *cash flow* a rendu méconnaissables les modes de fonctionnement et jusqu'à la nature du capitalisme (voir la chronique du 20 juillet 2007, « La rotation des bulles », page 273). Le capitalisme sans capital pousse l'art d'emprunter jusqu'à la subversion. Lui aussi commue une dette à court terme en une ressource permanente et gratuite pour l'entreprise débitrice (voir plus haut et plus loin).

L'économie de l'échange

À sa façon, la rédaction de ces chroniques et commentaires ressortit à un travail de réflexion théorique accompagné de lectures historiques, entamé systématiquement au début des années 1970, le temps du déluge. Un petit groupe d'amis américains, de Philip Cortney (disparu) à Henry Kaufman, le banquier alors chez Salomon Brother qui avait prévu, contre l'avis du consensus, la hausse des taux après 1973 ; de John Exter (ancien membre de la Fed décédé), à Lewis Lehrman[3] et John Muller (économiste), ou encore Carl Henry (décédé) et quelques autres me faisaient part de leurs réflexions et de leur expérience sur la dérive de plus en plus inquiétante des pratiques de marché nées de l'abondance des « *liquidités* » liée au « *système dollar* ». Lewis Lehrman écrit des articles incisifs sur la calamité du régime des changes flottants. Il a appris le français pour « lire Jacques Rueff dans le texte », il a financé l'édition chez Plon (1979/1981) des œuvres complètes de ce grand esprit. Une commune conviction nous animait : les analyses macroéconomiques de l'OCDE ou du Fonds monétaire ne sont d'aucun secours pour résoudre les problèmes économiques et financiers de l'époque. J'éprouvais un grand réconfort à entendre des propos tels que les suivants (John Exter) : « *Alors que j'avais mission d'installer et de gérer le premier Institut d'émission du Sri Lanka, j'eus l'occasion de constater* in vitro *que l'équilibre de la balance des paiements d'un pays dépendait entièrement de la politique monétaire de la Banque centrale.* » En France, il aura fallu attendre plus de trente ans (1984) avant qu'un ministre des Finances, Pierre Bérégovoy, prenne la décision courageuse de faire cesser une anomalie, dénoncée par Rueff dès la fin des années 50 et qui fut pendant toute cette période la cause principale de l'inflation : l'escompte à guichet ouvert par la Banque de France des crédits à moyen terme pour la construction. Je laisse à penser les arguments pseudo-sociaux pour justifier cette mesure et pseudo-économiques pour affirmer qu'elle n'avait rien à voir avec l'inflation. Tout avait été essayé pour venir

3 Le prix Jacques-Rueff, créé par le Lehrman Institute et par l'association Jacques Rueff, a été décerné à Paul Fabra en 1979. Ont également été lauréats Robert Mundell en 1983 (prix Nobel d'économie en 1999) et Édouard Balladur (alors ministre des finances) en 1986.

du fléau apparemment intraitable : politique des revenus, encadrement du crédit, et bien contrôle des prix. Combien de temps faudra-t-il encore pour que le problème du sous-emploi soit posé à l'endroit ?

Une longue fréquentation des écrits de Jacques Rueff et aussi, moins fréquemment mais avec une certaine régularité, de Jacques Rueff lui-même m'apportait la confiance dont on a besoin pour affermir et discipliner sa propre propension à la critique et brûler quelques étapes. En 1974, je publiai l'*Anticapitalisme, Essai de réhabilitation de l'économie politique*[4], produit de cinq années de travail où je confrontai David Ricardo à ses contradicteurs posthumes de bord opposé (sur le plan des idées en tout cas) : d'un côté Karl Marx et de l'autre Léon Walras. J'en concluais que l'auteur des *Principles of Political Economy and Taxation* l'emportait haut la main, pour des raisons de pure logique, à la fois sur la pensée marxiste et sur la pensée néolibérale. Je ne savais pas quoi faire de l'idée de révolution incluse dans celle de nouveau paradigme (rompant radicalement avec le désordre établi), mais je ne pensais qu'à cela. Pour commencer, je sortais de cette longue étude avec une vision renouvelée des fonctions remplies par le capital et le profit. La publication de ce livre m'apporta de précieux témoignages de sympathie. Elle me donna aussi la joie de nouer des amitiés qui m'auront, comme on dit, suivi toute la vie. Maurice Stroun est un fructueux chercheur en biologie et auteur de plusieurs livres sur le drame du Proche-Orient ; il est aussi un observateur averti des marchés financiers. Il avait demandé à me rencontrer. Il voulait me remercier, lui, ancien militant du parti communiste, de lui avoir permis, avec mon explication du profit, de dissiper sa dernière illusion sur la théorie marxiste. Dominique Michaut me sut gré aussi de lui avoir montré qu'il existait une autre voie que le subjectivisme pour aborder l'étude des phénomènes économiques. Il a par la suite entrepris de définir par la voie objective les concepts de la science économique[5]. Il a ouvert et dirige un site (http://www.atelierpaulfabra.org/). Benoît Carpentier, à l'époque sous-préfet, vint aussi me proposer son aide. Il travaille aujourd'hui au sein du groupe Saint-Gobain.

Que le lecteur me pardonne, je n'eus pas de mal à m'apercevoir vite du vide et de la fausse logique des doctrines financières et économiques contemporaines, toutes surgies des universités américaines. Rien que cette idée

4 *L'Anticapitalisme, Essai de réhabilitation de l'économie politique* a été publié en 1974 chez Arthaud, puis réédité en 1979 chez Flammarion dans la collection « Champs ». Le livre a été traduit et publié en Espagne ; il a été traduit en anglais grâce à Maurice Stroun et a connu deux éditions aux États-Unis : la première sous le titre : *Capital for profit, The Triumph of Ricardian Political Economy Over Marx and the Neoclassical* ; la seconde sous le titre (mais je n'ai pas été consulté !) : *Capitalism Versus Anti-Capitalism, The Triumph of Ricardian over Marxist Political Economy.*

5 Pas encore publié : *L'économie raisonnable*, sous forme de propositions s'enchaînant les unes aux autres.

nouvelle selon laquelle la rationalité des marchés suppose la rationalité des acteurs du marché me paraissait, et me paraît toujours, un défi à l'intelligence des réalités économiques. Or c'est bien cette interprétation qui sous-tend les théories naguère respectées et aujourd'hui rejetées avec stupeur — enfin ! — comme autant de tissus d'inanités prétentieusement débitées : théories de l'« efficience des marchés », des « anticipations rationnelles ». Plus tard, dans les années 1980 et 1990, je me suis consolé, et au-delà, en lisant James M. Buchanan, heureux et réconforté de constater que le grand courant de la pensée libérale (politique et économique) conservait toute sa vigueur et son inaltérable attrait sous la plume d'un grand penseur américain et celle de ses amis de l'« école » de Virginie.

Si l'on a absolument besoin de marchés ou, plus exactement de marchés *concurrentiels* (pour la Bourse, c'est autre chose) où la concurrence s'exerce entre les producteurs, — comme cela est le cas de pratiquement tous les marchés des biens et services —, quelle en est la raison première ? Cette première raison est précisément d'éliminer l'impact sur le marché des comportements et des objectifs irrationnels d'un point de vue économique. Résumons-nous en quelques phrases. Je rêve de posséder tel ou tel objet dont j'ai un besoin urgent (un ordinateur à grand écran intégré) Je serais prêt à l'acheter au prix fort. Mais ce n'est pas une raison pour que je le paie plus cher qu'*il ne vaut*, sauf à considérer le marché noir comme un marché et non comme une forme de chantage exercé quand les circonstances s'y prêtent (pénurie circonstancielle). Mais que vaut-il ? Si le marché est ce qu'il est rationnellement conçu pour être, *un lieu où s'opèrent des échanges*, il n'y a qu'un prix (avec une faible marge de variation inhérente à tous les aléas que l'on peut imaginer) propre à réaliser cette petite merveille, répétée chaque jour à des millions d'exemplaires, qu'est un échange. Pourquoi une merveille ? Parce qu'un échange, dans son essence, est une relation d'égalité où les subjectivités des co-contractants se neutralisent. Le prix *objectif* (par opposition à « subjectif ») est obtenu par le jeu même du marché : aucune entreprise ne peut durablement vendre au-dessous de son prix de revient et au-dessus, la concurrence l'en empêche. Il y aura concurrence à la double condition que le marché soit *ouvert* à de nouveaux « entrants » et qu'il ne soit pas *dominé* par une ou plusieurs entreprises ayant les moyens « de se payer une stratégie » (voir encadré page 17). Chacun des deux contractants y trouvera, comme on dit, son compte, bref, l'un en aura pour son argent, l'autre pour sa peine.

Le prix du marché ainsi déterminé par le coût de production, comporte un ajout : le profit qu'on pourrait aussi qualifier d'objectif (pas forcément celui que convoitait le vendeur) et qui revient à chacune des entreprises ayant engagé son capital dans la chaîne qui va du producteur jusqu'au détaillant. Le profit objectif est régulé par le marché et non pas « *exigé par l'investisseur* » (l'actionnaire du fabricant), comme il est trop souvent enseigné sous l'influence de la « science financière ». Réservons pour l'instant cette

intéressante question. Les chroniques sont imprégnées de cette philosophie de l'échange. Elles disent pourquoi la dimension du marché, — que ce soit le monde entier ou la place du village —, ne change rien ni à la nature ni même à l'horizon de l'échange. Il s'agit toujours d'une transaction singulière, mais conclue selon les données du marché, entre deux entités : soit entre deux personnes physiques, soit entre deux personnes morales (deux entreprises dont l'une est fournisseuse de l'autre), soit encore entre une entreprise et une personne physique qui peut être un salarié, lequel échange le produit de son travail contre un salaire. L'échange est censé donner à chacune d'elle satisfaction, dans la limite, bien sûr, de l'objet, ou du service, échangé.

À elle seule, la référence à la fonction régulatrice du prix de revient (+ le profit du marché) suffit à caractériser et, à notre avis, à départager les deux écoles de pensée qui n'ont cessé de s'opposer depuis deux siècles sinon plus. Insistons sur ce point, car les économistes « modernes », dans leur souci constant de se démarquer de leurs prédécesseurs du XIXe siècle se livrent à une trompeuse synthèse où tout est mis sur le même plan. Ce n'est pas de cette façon qu'on sert le mieux l'objectivité du jugement. Ainsi, pour définir la valeur d'échange, un Paul Samuelson et ses collègues plus jeunes se rabattent-ils sur l'analogie avec la paire de ciseaux. Elle coupe avec ses deux lames ; qui aurait l'idée de privilégier l'action de l'une par rapport à l'autre ? D'où une conclusion péremptoire : contribuent ensemble à la formation du prix et la considération du coût de revient (l'argument des classiques, Adam, Smith, David Ricardo) et la considération de l'« utilité » (besoin, désir) au sens large. Cette dernière est historiquement plus ancienne : elle remonte à l'ère préclassique, disons avant 1776[6]. Mais elle a resurgi sous la forme de l'analyse marginaliste à la fin du XIXe siècle[7]. Ce n'est pas le lieu ici de reprendre le débat en termes théoriques, sauf pour dire ceci. Ricardo, en écartant sans concession du chemin de l'économie politique la considération de l'utilité, a pris le parti de l'ascèse. En en définissant strictement le tracé, ce parti pris a ouvert une voie royale et exigeante à l'*économique*.

Au nom de l'utilité, où Ronald Coase voit l'équivalent pour la science économique moderne de l'éther pour la physique du Moyen Âge, le capitalisme devient l'instrument des manipulateurs de tout poil, jouant sur l'imaginaire. Un choix de civilisation, selon notre vision d'aujourd'hui. En tant que

6 Année où Adam Smith publie *La Richesse des Nations*.

7 Dans l'*Anticapitalisme*, j'ai présenté une réfutation de la théorie de l'utilité marginale et de la solution ainsi donnée au paradoxe de l'eau et du diamant. Dans leur livre, *L'Inflation au cœur*, Michel Rocard et Jacques Gallus (le pseudonyme d'un haut fonctionnaire) écrivent : « L'Anticapitalisme de Paul Fabra, par une argumentation implacable, clôt la controverse sur la loi psychologique de la valeur. Il faut espérer que cette exécution aura rapidement pour conséquence dans les universités de muter les cours d'économie portant sur ce thème au département d'histoire de la philosophie. Car fonder une théorie sur la notion d'utilité, qui est économiquement indéterminée, ne peut avoir qu'une prétention philosophique. »

révolution des idées qui n'a pas encore épuisé ses effets (il nous faut regagner le terrain cédé aux marginalistes !), la notion de valeur d'échange à l'état pur invite à procéder à une gymnastique de l'esprit. En particulier pour se débarrasser de l'idée universellement admise que la science économique est l'art de « gérer des ressources rares en vue de les affecter à la réalisation des objectifs choisis parmi d'autres (*allocating scarce means among alternative ends*) ». Cette définition de Lord Robbins, en 1926, est enseignée partout dans le monde comme le point de départ obligé. Mais c'est une définition pour le socialisme, pas pour une économie de marché dont Robbins était un chaud partisan ! Cela revient à opposer aux produits du travail les biens que la nature nous prodigue (encore) en abondance, tel l'air que nous respirons. Bref, la définition de Robbins et de tous ses prédécesseurs n'est pas autre chose qu'une résurrection du mythe du Paradis perdu par Adam et Ève (lire la chronique du 2 février 2007, « La contradiction du Medef », page 184). Le recours à la notion de « choix », si fréquent dans la littérature économique contemporaine, a pour origine la même hypothèse (pareillement considérée comme allant de soi) que la valeur d'échange procède de la rareté. Mais un bien n'est pas rare parce qu'il nous coûte un certain travail. À supposer qu'on consacre à sa production la quantité de travail et de capital nécessaire, on en fabriquera autant qu'il est nécessaire pour satisfaire la totalité de la demande *à son prix*. Qui serait assez insensé pour qualifier de rare une voiture, un téléviseur, un quintal de blé ? Je n'oubliais pas dans *L'Anticapitalisme* qu'il faut aussi tenir compte des pollutions et de l'épuisement des « richesses naturelles » (de la terre cultivable, des nappes phréatiques, des gisements de minerais, des puits de pétrole, etc.) consécutifs à une surexploitation par l'activité humaine, etc. Mais les ressources, quelles qu'elles soient, sont fournies à proprement parler non par la nature, mais par le travail, ne serait-ce que par celui de cueillette. Le problème posé par l'écologie, c'est d'abord et avant tout la prise de conscience qu'à l'avenir, il faudra dans maints domaines travailler non pas moins, mais davantage. Ce surcroît d'effort sera rendu nécessaire pour substituer à des procédés de fabrication polluants des modes de production « propres », à des modes de consommation relâchés un mode de vie mieux maîtrisé, sans tomber dans l'idolâtrie onusienne pour la déesse Gaïa (lire la chronique du 4 avril 2003, « Et si notre avenir se jouait sur l'agriculture ? », page 203).

Autre exemple : rationnelle seulement en apparence est la méthode qui consiste, pour une compagnie aérienne ou ferroviaire *primo* à se faire une idée (par sondage…) du prix maximum que les plus gros clients sont *disposés* à payer pour avoir la certitude qu'ils trouveront toujours, au dernier moment, une place pour New York (ou pour Bruxelles) et *secundo* d'en déduire de proche en proche toute une tarification extraordinairement détaillée et modifiable à la hausse au fur et à mesure qu'on s'approche de l'heure du départ. Outre qu'une entreprise s'expose dangereusement à la concurrence avec une politique sélective aussi discriminatoire, les tarifications psychologiques et

incitatives s'éloignent de la voie économique et d'une gouvernance respectueuse des prérogatives du citoyen. Du point de vue économique, la seule *information* véritablement pertinente est celle qui indique clairement combien il en coûte en moyenne à la compagnie pour assurer au public un service suffisamment souple pour satisfaire aux exigences de toutes les sortes de clientèle. Cela exclut les tarifs différenciés à l'infini actuellement en vigueur à l'imitation des compagnies aériennes américaines (les européennes les ont dépassées dans le genre). Feu le système du prix au kilomètre multiplié par la distance avait ses vertus… En définitive, il y va de la vérité du système des prix établi par le marché pour les usagers du marché, mais en conformité avec une règle rationnelle commune. Les avantages qu'en tirera l'économie nationale dans son ensemble retomberont sur chaque entreprise en particulier. Une économie efficace est une économie aux prix les plus bas *possibles* pour tous les habitants.

Or, si une science purement économique a fini par s'établir, la raison principale est celle qui est le plus souvent et le plus naturellement oubliée : les problèmes économiques appellent des solutions économiques. Mais tout se passe comme si les économistes se laissaient distraire par les progrès fulgurants de la technique. En plus d'une occasion, c'est de ce côté-là qu'ils lorgnent pour y trouver une porte de sortie plus ou moins illusoire. Les délires successifs qui ont occupé la scène ressemblent à des manœuvres de diversion. Pour des raisons qui tiennent à leur tournure d'esprit, je ne suis pas loin de penser que, pour un certain temps en tout cas – le temps de former une nouvelle génération d'économistes à l'université… –, la méthode la plus féconde serait que professeurs et étudiants se dédient à une lecture en quelque sorte talmudique des grands auteurs classiques. En particulier de celui qui se détache par la précision de son vocabulaire (chaque mot compte et a ses correspondants) et surtout par la rigueur de raisonnements intemporels. Un Myron Scholes, un des fondateurs de la science financière, a exprimé cette prétention – voir la chronique du 5 décembre 2003, «*La leçon tronquée d'un prix Nobel américain sur la crise de confiance des marchés financiers*», page 136, mais c'était risible. Alfred Marshall disait de David Ricardo qu'il était *mathematic-proof*. Pour la tournure d'esprit qui justifie ce choix, elle consiste sans jeu de mot à faire le tour d'une question, quitte à laisser à l'intérieur du champ ainsi délimité de vastes parcelles en attente d'exploration. Pour ce qui a trait aux marchés, desservis ou non par des moyens de communication électronique (Ricardo, en raisonnant sur l'hypothèse d'une transmission instantanée des informations était un… moderne), on ne peut en concevoir que deux. Du moins, quand on ne prend pas un parti, on sait sur quel autre on tombera. Pour la majorité des économistes, comme c'était déjà le cas du temps de Ricardo, les «signaux» transmis par un marché sont le reflet de la proportion de l'offre par rapport à la demande ou *vice versa*. Et c'est bien ainsi qu'ils conçoivent la régulation par le marché. Cette idée exprimée communément sous l'appellation de «loi

de l'offre et de la demande» est «*devenue*», selon notre auteur «*presque un axiome de l'économie politique*». Et d'affirmer : «*Il s'agit d'une des grandes sources d'erreur de cette science.*» On en revient à la distinction faite plus haut entre prix objectifs et prix subjectifs.

Un marché gouverné par la prétendue loi de l'offre et de la demande se détermine sur les supputations des uns et des autres au sujet des «besoins» futurs de l'économie, de la nécessité ou non d'engager de nouveaux investissements... Bref, le marché est promu au rang de «vrai» Gosplan. Mais a-t-on besoin d'un Grand Architecte pour penser l'économie ou plutôt l'économie a-t-elle besoin d'un Grand Architecte pour être l'économie? Un marché à la Ricardo se contente de produire des prix rationnels se rapportant aux données les plus importantes pour les acteurs économiques (l'expression consacrée d'«agents» économiques est ambiguë) : les coûts de production et le taux de profit moyen du capital engagé dans la production. L'économie soviétique s'est effondrée, faute d'être capable de connaître ses prix de revient. Dans un monde qui s'en remet entièrement à la «loi» de l'offre et de la demande, — le modèle américain par opposition à l'ancien modèle allemand (pas entièrement répudié) de la *Sozialmarktwirtschaft* —, les fameux «signaux» se brouillent vite : quel sens donner aux variations du prix du pétrole? Que vaut Saint-Gobain ou encore General Electric? Que valent Citibank et Société Générale? La danse des cotations et des cours n'apporte-t-elle pas le plus cinglant des démentis à une doctrine selon laquelle l'instrument de la régulation réside précisément dans la volatilité des marchés où chacun des cours successifs est censé «*refléter l'ensemble des informations pertinentes*»? L'énoncé de cette dernière définition tirée de la théorie des «marchés efficients» ne livrerait-elle pas le secret de son fiasco? L'auteur, contrairement à ce qu'il croyait, n'avait pas entrepris l'étude de cet objet économique qu'on appelle «marché». Dans son esprit, le marché *est* un ordinateur et ce sont des progrès de l'informatique, pas de ceux de la science économique, qu'il attend une «efficience» toujours plus grande des marchés. Cette fatale illusion est une caractéristique de la manière que les économistes «très contemporains» (comme on dit dans le monde des arts visuels) ont d'aborder les phénomènes économiques (chronique du 19 mai 2000 «*L'avenir de la pensée économique est le nôtre*»).

À propos des «informations pertinentes», je citerai Rueff qui m'avait dit un jour, «*Milton Friedman, je l'ai réfuté en 1927*» (cette année-là, Friedman avait 15 ans). Et de préciser : «*L'équation quantitative de la monnaie sur laquelle il s'appuie est une pure tautologie, on ne peut en tirer aucune relation de causalité.*» Or pendant toutes les années 1970, les marchés du monde entier furent suspendus à la publication, par la Fed, des statistiques sur la masse monétaire américaine. Les analystes fondaient (sans succès) sur elles leurs prévisions sur l'inflation. Il fallut je ne sais plus quel engouement nouveau pour que cesse brusquement celui-là. La Fed renonça non seulement à publier, mais à établir lesdites statistiques. En 1983, Friedman reconnaissait

qu'il s'était trompé dans un article paru dans le *Financial Times*. J'avais pu constater une fois de plus pendant des années à quel point des experts réputés pouvaient s'accrocher à une théorie, croyant dur comme fer à sa rationalité, sans chercher à vérifier par eux-mêmes si elle tenait debout. Oserais-je le dire ? Cela me donne un espoir. La grande majorité des commentateurs, des deux côtés de l'Atlantique, continue à condamner comme irrationnel et archaïque un système monétaire à étalon métallique. S'ils consentent parfois à envisager un retour à une solution de ce genre, ils ne manquent pas de laisser entendre que ce serait en désespoir de cause. J'ai extrait pour ce recueil un extrait d'une courte chronique, parue le 27 juin 2007, sous le titre *«Rationalité de la relique barbare».* (se reporter aussi à la chronique du 7 juillet 2009 citée plus haut, *«États et banques se tiennent réciproquement»*, page 271). On peut espérer que certains esprits pourraient reconsidérer de bonne foi leur position. Nous sommes probablement encore éloignés du moment où la question se posera.

Rien n'empêche de transposer la définition qui pose l'échange comme étant une relation d'égalité et d'y entrevoir la justification, sinon l'exaltation, de la part de vérité que comporte l'idée que la liberté du commerce ou le libre-échange établit une *communication,* comme disait déjà Jean-Baptiste Say, à l'intérieur d'une communauté nationale ou entre les peuples ; qu'elle suscite parmi eux une gerbe fournie d'amitiés, d'où surgira bientôt entre eux un rapprochement propice à la paix du monde ! L'expérience semble montrer que le lien ainsi établi reste précaire. La première Guerre mondiale s'est déclenchée dans un monde où le principal client de l'Allemagne était la France, et où la liberté de circulation et d'établissement, était totale. Ce dont les peuples ont besoin pour vivre plus heureux et former dans la paix et par la paix une communauté de nations indépendantes, c'est de gouvernants animés par l'amour des autres. Mais cet amour-là ne requiert pas de retour[8]. Là s'est arrêtée l'analogie avec l'échange. Il y a un trait de l'économie de marché auquel il convient de ne jamais cesser de penser, pour mieux s'en préserver. Il s'agit de l'extrême fragilité de ses mécanismes. Autant ils peuvent, s'ils fonctionnent dans des conditions adéquates, assurer le plein-emploi et assurer les équilibres financiers et économiques (balance des paiements, prix et salaires, etc.) avec une précision d'horlogerie – cela étonne toujours les Français quand ils daignent s'en apercevoir ! –, autant ils font courir à la société humaine, s'ils sont déréglés, des risques incalculables de dislocation et de conflagration. Par conditions adéquates, j'entends surtout : l'absence de grands groupes bancaires ou «non financiers» capables de se payer une stratégie par définition dominatrice du marché.

8 «La théologie politique de Paul» par Jacob Taubes, philosophe juif, traduction française de l'allemand, éditions Seuil.

L'échange, en se développant, fait naître de nouvelles causes de dissension. La liberté d'échanger va mettre en relation, ou en compétition, des entités productives de forces différentes : elles ne produisent pas au même coût les mêmes marchandises. Ces différences d'aptitude changent les données du problème et cela dans les deux configurations où elles ont l'occasion de se produire : soit entre des entreprises ou des individus à la recherche d'un même travail, appartenant au même espace national, soit entre des économies nationales distinctes commerçant librement entre elles, mais pas directement. Elles le font par le truchement de leurs entreprises respectives. La solution brutale, mais aussi mutilante pour l'ensemble de la société, est « que les meilleurs gagnent ». Visiblement, elle est au goût du jour en ces temps de mercantilisme exacerbé. En témoigne la vogue extraordinaire du concept de « destruction créatrice », que l'on doit à Schumpeter. Il y a beaucoup d'amoureux du marché pour le marché et qui ne connaissent, on peut le soupçonner, de l'économie capitaliste que cela (qui, du reste, à proprement parler n'est pas de l'économie). Mais où iront les éliminés ? Une réponse est : on les assistera et on les « formera ». Pas forcément à la longue une bonne affaire pour les entreprises ! Pression fiscale accrue, climat social tendu, un pays moins « compétitif » dans son ensemble. Et pour les exclus de l'emploi, le processus médiocre et vain de la politique dite de l'emploi engagé il y a trente ans sur fond de mystification : la flexibilité du travail jamais assez flexible. Tout sauf ce qu'il faudra faire en commençant par poser le problème à l'endroit (voir plus loin).

À l'opposé de ces diverses approximations, l'économie politique a découvert – à l'un de ces rares moments de l'Histoire où l'on donne aux idées claires le temps de développer leur complexité – un ressort caché du plein-emploi, une autre main invisible du marché. Il s'agit du principe si souvent évoqué à tort et à travers de l'*avantage comparatif*, un des plus importants que l'économie politique en la personne de David Ricardo nous ait transmis. Contrairement à Adam Smith, lui a su donner un corps à sa main invisible ! Il en ressort que le « système », ou si l'on préfère la « société », requiert de nous, non pas que nous soyons « les meilleurs » (du reste dans la vraie vie, pas à l'école ni devant Moody's ou Standard & Poor, qu'est-ce que cela veut dire ?), mais, plus modestement, les meilleurs que nous sommes. On commence alors à avoir une chance de trouver un boulot et de le conserver ! Paul Samuelson expliquait à ses étudiants l'avantage comparatif (par opposition à l'avantage absolu) de la façon suivante : « *Je tape à la machine à écrire mieux et plus vite que n'importe quelle secrétaire. Et pourtant, je fais taper mes écrits par une secrétaire. Parce que j'ai mieux à faire pour occuper mon temps, limité par définition.* » Il faut lire et relire aussi les deux célèbres exemples de Ricardo. Malgré leur simplicité, ils couvrent un vaste champ de la réalité. J'invite les lecteurs à se reporter de suite aux chroniques suivantes (celle du 9 février 2007, « Le civisme économique », page 220, celle du 16 mai 2008, « Pouvoir d'achat et mondialisation », page 222, enfin celle

du 3 septembre 2004, «Délocalisation : le point déterminant occulté», page 225), surtout la deuxième.

Le premier, qui met en scène deux fabricants de chapeaux et de chaussures, se réfère à l'inégalité des aptitudes à la concurrence constatée à l'intérieur d'un même espace économique. Le second vise, sur un schéma ultra-simplifié du commerce international (deux pays échangeant, deux produits échangés) à expliquer comment, sous l'influence des courants d'échanges, les différents pays participant au commerce international en arrivent spontanément à se spécialiser dans telle ou telle production. Là encore, si la libre concurrence avait pour effet de concentrer toute la production (ou la plus grande partie de la production) sur le territoire du pays ou des pays où les entreprises sont indiscutablement les plus performantes, il n'y aurait pas besoin d'une théorie pour le comprendre. Mais ce n'est pas ce que dit la théorie de l'avantage comparatif *telle que Ricardo avait décidé de l'interpréter*, c'est-à-dire du point de vue de l'intérêt des nations participantes, et non pas du point de vue des acteurs pour comptes propres du commerce international que sont les entreprises, les «capitalistes» dans le texte ricardien. Si l'intérêt de ces derniers prévaut, comme c'est le cas dans le monde d'aujourd'hui — l'idéologie de la mondialisation, la voilà —, alors l'issue ne fait aucun doute selon Ricardo : ils déménageront leur capital avec leurs usines dans le pays le plus performant et ce sera pour le pays d'origine une perte sèche, le privant à due concurrence, cela est dit expressément, de ressources jusqu'alors disponibles pour l'emploi. Et il n'y aura plus de théorie du commerce extérieur qui vaille. Le libre-échange aura cessé d'être une opération gagnante-gagnante pour toutes les *nations* y participant.

Pour le théoricien par excellence du libre-échange, la cause est entendue. Il apporte à titre hypothétique une énorme restriction à la libre circulation des marchandises entre les nations. À son époque, il s'agissait d'une précaution purement hypothétique, mais elle se révèle aujourd'hui déterminante : rien de moins que la non-mobilité des moyens de production. Pour ce que j'ai à dire à ce sujet et qui concerne la politique à tenir vis-à-vis de la mondialisation, il est également du plus haut intérêt de s'arrêter sur l'argument employé par Ricardo pour justifier sa position. Ce à quoi conduirait, on vient de le voir, la logique de l'échange et du profit, serait effectivement une délocalisation. Le capitaliste anglais aurait intérêt à déménager ses usines au Portugal si, au Portugal, il pourrait produire à meilleur compte les textiles. Mais Ricardo compte qu'il ne le fera pas. Il se fie à l'«attachement» que chaque homme éprouve pour son pays natal pour faire entorse à la logique du marché. Voilà pourquoi la nouvelle science à laquelle on est en train, en ce début des temps modernes (disons de 1776 à 1820-1830), de poser les fondements, reçoit la sage appellation d'économie *politique*. Le sentiment en quelque sorte que le système ne peut pas se boucler tout seul, sauf, bien sûr, à considérer comme suprême et intouchable l'intérêt du capitaliste (conclusion de la chronique du 16 mai 2008, «Pouvoir d'achat et mondialisation»,

page 222). Mais notre auteur n'en reste pas là. Bien que la question ne se pose pas concrètement à son époque (aucun risque à l'aube du XIX[e] siècle qu'un industriel anglais délocalise au Portugal ou n'importe où ailleurs), il entend en faire le tour. Cela le conduit à identifier parmi les bénéficiaires frustrés d'une éventuelle délocalisation non seulement le capitaliste anglais, mais aussi le consommateur, qu'il soit anglais ou portugais. Le parallèle avec l'objet de notre enquête, à savoir les origines de l'idéologie de la mondialisation, est parachevé (avec cette précision que l'intérêt du consommateur sert de paravent à celui des sociétés multinationales). La solution préconisée par Ricardo consiste bien à faire bon marché de la logique du capitaliste, mais c'est parce que celle-ci, dans le cas ici examiné, est arrivée au bout de son rouleau. Elle n'a plus rien à nous dire qui ne soit *self-destructive*. Certes, le capitaliste sert ses intérêts, mais c'est en retirant du capital accumulé dans son pays d'origine. Il en résultera la disparition d'un certain nombre de postes de travail et des revenus correspondants. Autant de moins pour la consommation future.

À cela, l'idéologie moderne de la mondialisation a une réponse : la figure même du capitaliste anglais éprouvant un attachement sentimental a perdu son sens à l'ère de la mondialisation triomphante. Traduisons : voilà la nouvelle idole en proie à la perte du sens que son culte a provoquée, et qui cherche à faire de la transmutation un instrument de sa puissance. Le capitalisme nouveau n'a pas de frontières, comment la propriété du capital en aurait-elle une ? Cependant, cette montée aux extrêmes de l'abstraction a perdu en chemin ce à quoi elle s'accrochait pour exister. Au fur et à mesure que l'appropriation des moyens de production devient la simple résultante des jeux et des batailles (OPA, etc.) de la Bourse, la fonction même du propriétaire du capital, malgré les apparences, s'affaiblit. Car la propriété a une fonction à remplir même si celle-ci ne consiste pas à travailler, bien qu'elle demande beaucoup d'attention, de soins, d'effort (bref, beaucoup de travail au bord de la piscine légendaire). Elle est de *porter* le capital. On prend conscience de ce que cela veut dire quand il n'y a plus de dépositaire en chair et en os exposé aux yeux de tous, et donc aux siens propres. Tel a été le cas avec les révolutions marxistes. Quand le pouvoir communiste s'est effondré en Hongrie, en décembre 1989, circulaient encore à Budapest les autobus mis en service sous le règne de l'empereur François-Joseph I. Un « collectif » (« l'État » ou l'assemblée des salariés, etc.) avait pris la place du propriétaire individuel ou des propriétaires individuels que sont des actionnaires stables gagnés à leur tour par l'*affectio societatis*. Cette notion insaisissable fait corps avec le droit des sociétés. Elle est pour la préservation des intérêts de l'entreprise l'équivalent de ce qu'est le patriotisme économique pour les intérêts de la nation face aux empiétements d'un libéralisme sans foi ni loi.

De toute évidence, ce qui vient d'être dit du collectivisme marxiste n'a rien à voir avec le régime financiarisé de la propriété. Le propriétaire en dernier ressort de telle ou telle entreprise – et qui peut être un fonds de pension

suédois ou californien si ce n'est pas une banque d'affaires russe — a beau être à peine connu de l'encadrement et des salariés de l'entreprise, il exerce pleinement son pouvoir sur elle. D'abord, il peut la revendre. En vue de quoi il en exigera un taux de rendement fixé en fonction d'un *benchmarking* imaginaire. Il en va de même de l'investisseur qui se sera endetté pour financer l'opération de LBO qui l'a rendu propriétaire. L'entreprise cible tombée entre ses mains a (si l'on peut dire) pour mission, — d'unité indépendante elle est devenue un *objet* —, de rembourser l'emprunt au moyen duquel elle aura été acquise et de prendre entre-temps assez de «valeur» pour pouvoir être revendue avec un gros profit (lire la chronique du 13 janvier 2006 «Les sauterelles assaillent l'industrie allemande», page 71). La durée de détention entre deux reventes successives s'est abaissée entre 2001 et 2007 de sept à trois ans. Qui peut croire qu'avec un laps de temps aussi court, le surcroît de valeur ait pu être obtenu autrement que par des moyens artificiels et à terme destructeurs de l'entreprise : par exemple, plans de restructurations à répétition visant à comprimer la masse salariale en faveur du profit. Mais justement, le capitalisme tire sa force du fait qu'il est, directement ou indirectement, financé par l'épargne fournie inconditionnellement. Le lancinant problème qui n'a pas encore trouvé de solution satisfaisante porte sur l'organisation de la rencontre entre l'épargne disponible d'une part et de l'autre les *entrepreneurs*. On ne peut pas dire que l'économie financiarisée n'ait pas trouvé, de son propre mouvement, une solution qui vaille mieux que l'absence totale de rencontre qui scellerait la disparition du système capitaliste. Elle qui est fondée sur la semi-collectivisation de l'épargne (chaque épargnant est individuellement propriétaire d'une part d'un fonds de placement, mais celui-ci centralise la gestion des fonds collectés et exerce le droit de vote collectivement), réintroduit la personnalisation des grands groupes de la Bourse. Ces derniers sont dirigés et contrôlés par une poignée de managers connus comme des vedettes par le grand public. Mais la concentration du pouvoir financier entre quelques mains, en France obtenue surtout par le contrôle des flux de règlements (voir plus loin) est un terrible frein pour l'émergence en grand nombre de nouveaux entrepreneurs. Or l'existence de nombreuses entreprises *indépendantes* est la condition *sine qua non* du bon fonctionnement des marchés.

Ce qui vient d'être dit sur le bon usage à faire du patriotisme (ou civisme) économique — à condition, bien sûr, qu'il existe, mais on peut l'aider à renaître ! — peut être transposé à un autre domaine aussi crucial pour l'avenir des peuples d'Occident. On vient d'y faire une rapide allusion avec les autobus autrichiens. On assiste pareillement à une désincarnation progressive de l'entreprise. Les impératifs et les méthodes de la financiarisation par essence mondialisée y poussent de toutes leurs forces. Le caractère anonyme et déroutant (pour ce qui concerne l'intérêt de l'entreprise elle-même) du pouvoir managérial, y compris de ses ramifications dans le corps vivant de l'entreprise, tient à la forme revêtue désormais par la propriété elle-même.

Quand le propriétaire en dernier ressort est un fonds de pension suédois ou californien, que devient l'*affectio societatis,* considéré traditionnellement comme un lien indispensable entre tous les associés, quoiqu'aussi à difficile à définir précisément que la nature de l'attachement au pays natal ? Et pourtant, le droit des sociétés fait état de ce patriotisme d'entreprise et compte sur lui pour que les propriétaires de droit la traitent comme s'il s'agissait d'une affaire de famille. Aujourd'hui, on peut *emprunter* des actions ordinaires d'une société (celles auquel est attaché un droit de vote) et participer à l'assemblée générale où seront prises des décisions importantes pour son avenir.

Les normes comptables nouvelles (lire la chronique du 17 septembre 2004, « L'horizon indépassable du marché » page 148, et celle du 3 décembre 2004, « Réforme comptable, l'immense paradoxe », page 150) jouent avec le feu. La distinction qu'elles font entre capital et dette est floue. La méthode du *marked to market* s'inspire de l'idée qu'il n'y a pas d'autre vérité à l'instant *t* que le cours coté à l'instant *t*. Il préfère cette référence à celle de la valeur historique. Mais s'il n'y a plus de continuité historique, quelle est la légitimité de l'actionnaire ?

Une explication du profit

Rien n'illustre mieux la confusion (reconnue) sur le concept de capital que l'expression galvaudée – on n'en remarque même plus la tonalité « esclavagiste » ! – et absurde de « capital humain ». Prenons pour commencer le cas d'une entreprise qui embauche un ingénieur (ou un physicien, un publiciste, un *designer*) de haut niveau. C'est pour elle une affaire à laquelle elle attache la plus haute importance. On pourra exprimer cela comme on voudra, mais dire que dans la *knowledge economy,* le plus précieux « capital », c'est la personne humaine (ou telle ou telle personne) est une façon de parler propre à donner une idée entièrement erronée de ce qui se passe et de ce qui est nécessaire qu'il se passe pour que, effectivement, l'homme ait toute sa place dans l'entreprise. Donc, la question qui se posera dans notre exemple est que l'entreprise, pour embaucher ce précieux collaborateur, doit en avoir les moyens ! Le débat devrait porter sur la nature de la *« ressource »* dont il convient de disposer. Il est facile à comprendre que le management sera d'autant plus en mesure de faire un pari sur l'homme qu'il s'apprête à prix d'or à faire monter à bord qu'il ne courra pas un second risque, celui-là de nature financière : le rémunérer sur des fonds empruntés. La solution satisfaisante découle de ce qui précède : s'il est pour l'entreprise du plus haut intérêt de s'adjoindre la collaboration de cet ingénieur ou de ce publiciste, eh bien qu'elle y consacre une fraction de ses ressources les plus précieuses : ses ressources *en capital.* Par définition, elles sont les plus stables et sont inconditionnelles (personne ne peut lui retirer ses fonds propres au cas, par exemple, où ses bénéfices auraient diminué – ce qui n'est évidemment pas le cas avec le crédit). Pour des raisons évidentes, ce raisonnement doit être étendu, de proche en proche,

à toute la masse salariale. Rien n'est plus vital que la qualité et la motivation de son personnel. Et c'est un fait inexplicable que le management accorde rarement à cette question la priorité qu'elle mérite. Il s'agit de la tâche inaccomplie à parfaire d'urgence. Pour ce qui est du vocabulaire, la cause est entendue. Un capital n'est pas autre chose qu'une réserve de pouvoir d'achat, latent ou disponible, selon que ce pouvoir d'achat a été *employé* à acheter des actifs immobilisés ou bien reste à disposition sous forme de « fonds de roulement ». En aucun cas une personne humaine n'est un fonds de roulement. Le caractère totalement inapproprié de l'expression « capital humain » donne l'occasion – c'est bien son seul mérite – de souligner un ordre de préséance à la fois rationnel et historique, mais aujourd'hui ignominieusement renversé. Capitalisme sans capital est un régime catastrophique parce que seul un capitalisme pourvu abondamment de capital est capable de remplir sa fonction essentielle : donner effet au travail. Tant la séquence rationnelle que la séquence temporelle assigne au travail, dans l'activité économique, le rôle de *primum mobile*. Le capital est le moyen pour développer tout le potentiel du travail. Le discours indigent sur la « création de valeur » à la bourse fait complètement perdre de vue le sens de la relation entre le travail et le capital.

Par construction, la financiarisation de l'économie s'oppose à la solution traditionnelle et rationnelle, à savoir le financement des « frais de personnel » par les fonds propres. Là réside la cause principale du sous-emploi permanent. Cela personne, je veux dire personne qui détienne une parcelle de pouvoir économique, ne veut en entendre parler. Vu le point où nous en sommes arrivés, ce serait une révolution copernicienne. La relation organique serait rétablie entre le Capital et le Travail dans sa dignité d'origine telle qu'elle apparaît chez Adam Smith, David Ricardo, Jean-Baptiste Say, Alfred Marshall et John Maynard Keynes. Elle serait établie dans son efficacité future. Keynes avait bien vu, au contraire des néo-libéraux, que le salaire n'est pas une marchandise et encore moins une marchandise dont le prix varie au gré de l'offre et de la demande sur le « marché du travail »... Mais il ne s'est jamais intéressé au capital.

La raison pour laquelle la « solution » est rejetée dans l'ombre est qu'elle est exclusive de la course au profit maximum. Si l'entreprise doit financer la masse salariale par des fonds propres, fini pour les grandes et moins grandes entreprises le recours systématique à l'*effet de levier* (obtenu en combinant une mise en capital aussi faible que possible avec des fonds empruntés) destiné à relever le taux de rentabilité pour l'actionnaire. CQFD.

Il est un concept qui fait dans les manuels de management et de finance l'objet d'un véritable rejet. Les plus honnêtes d'entre eux — c'est le cas du *Vernimmen* — ne manquent pas de le qualifier de « dépassé », mais c'est pour y faire référence au paragraphe suivant, tant il est difficile d'exposer clairement ces matières sans y avoir recours. Extrait à la page 298 : « *Le fonds de roulement nous paraît dépassé [...], mais les enjeux derrière le fonds de*

roulement resteront toujours d'actualité. » Une entreprise démarre avec des fonds propres d'une valeur de 100 K euros. Elle en emploie soixante à acheter de l'équipement. Elle aura ainsi « immobilisé » à due concurrence une partie de son capital. Il lui en restera quarante sous la forme d'un pouvoir d'achat liquide et disponible qu'on appellera *capital circulant* ou fonds de roulement. Par définition, le fonds de roulement est positif. S'il est négatif, cela veut dire en bon français qu'il n'existe pas. Du temps où le capitalisme était le capitalisme, on n'aurait pas donné cher d'une entreprise sans FR. Par destination, le fonds de roulement finance le versement des salaires, par excellence une opération portant en totalité sur des « liquidités ». Cela vaut la peine de s'arrêter quelques instants sur ce point. Si les revenus ne se sont pas reconstitués, c'est le signe que la chaîne de l'échange s'est rompue, du fait que l'activité s'est beaucoup ralenti. Deux exemples tirés du secteur public illustrent de façon saisissante le drame qui en résulte. Dans l'Argentine des années 1980, en proie à une inflation galopante, il est arrivé que l'État paie ses fonctionnaires avec des bons du Trésor à un mois d'échéance, le temps de recevoir de maigres rentrées d'impôt, la Banque centrale ayant décidé, pour limiter l'inflation, de plafonner l'escompte des bons portant la signature de l'État. Quant à l'État russe, dans les pires années qui suivirent l'effondrement de l'Union soviétique, il oubliait de verser les salaires aux mineurs de l'Oural.

À première vue, le fait de ne dépendre que de son fonds de roulement (pas d'endettement permanent auprès de la Banque) semble une sérieuse contrainte pour le développement des entreprises. L'expérience a montré qu'il n'en était rien. Le plein-emploi était plus souvent réalisé que sous le règne de l'endettement et la contrainte des frais financiers qui en découle.

Avec le nouveau système né (pendant le « déluge » des années 1971-1974) de la focalisation sur les flux de trésorerie (voir la chronique du 20 juillet 2007 sur la religion du *cash flow* déjà citée, « La rotation des bulles », page 273), on est entré dans un autre monde où les mêmes règles ne s'appliquent plus à tout le monde (il y a des gagnants « structurels » et des perdants « structurels »). Ce n'est pas seulement le vocabulaire utilisé pour le décrire qui exige une (petite) gymnastique de l'esprit, mais le mécanisme lui-même. Il consiste en un renversement complet de la logique économique qui est celle du capitalisme. Le point de départ – je ne dirai pas le point d'ancrage, il n'y en a plus, le bon vouloir de la banque en tient lieu –, c'est non plus le fonds de roulement déterminé par les avoirs disponibles de l'entreprise, mais son « besoin de fonds de roulement » (BFR). Et, cette fois-ci, si le BFR est positif, cela signifie que l'entreprise n'est pas capable de financer les dépenses correspondantes (notamment le stock de matières premières, les marchandises à revendre, les *frais de personnel*) : il lui faudra emprunter auprès de la banque ou émettre des certificats de trésoreries sur le marché (s'il y a des acheteurs). S'il est au contraire négatif, cela veut dire que l'entreprise a cette capacité. Mais pas parce qu'elle dispose d'un montant de fonds propres adéquat, cette hypothèse n'étant même pas envisagée. C'est, dans la plupart des cas, parce qu'elle est en position d'exiger

de ses fournisseurs des délais de règlement à plus longue échéance que ne le sont les crédits qu'elle accorde à ses clients, si crédit il y a. L'idéal, si l'on est en position de force pour en imposer les conditions, réside dans une formule simple : règlement le plus tardif possible des sommes dues et encaissement au comptant des produits ou service rendus. Il est de notoriété publique que de grands groupes se sont constitués de cette façon, sans pratiquement d'apport de capital, quasi exclusivement en jouant habilement, le bâton à la main, des flux de trésorerie. La méthode est l'extension indéfinie de la sous-traitance sous toutes ses formes. L'économie duale sous sa forme la plus hideuse. En tout cas, capitalisme des petits salaires et des PME fragilisées. Quant au « rayon d'action » de la grande entreprise, il est indéfini. Le bilan démesurément grossi ne repose sur aucune base solide (pis encore du côté des banques d'investissement). Risque systémique pesant sur l'économie tout entière. À la limite, on pourrait imaginer que toutes les entreprises soient en faillite, l'État payant la totalité des charges sociales et la moitié des salaires directs (on n'en sera pas très loin, pour les petits salaires, avec le RSA et la prime pour l'emploi maintenus !). Cela *boosterait*, comme ils disent, la *compétitivité* de l'économie nationale, souci permanent du Medef auquel nos politiciens ont fini par accorder toute leur attention. Mais d'où les contribuables tireraient-ils leurs revenus taxables ? Caricatural ? Ce n'est même pas sûr ! Inexact ?

À la faveur de ces pratiques et de ces manipulations du *cash flow*, on retombe sur l'inversion des rôles qu'on a déjà rencontrée. Si je paie mon fournisseur régulièrement en retard, tout se passe comme s'il me prêtait gratuitement (ou avec de faibles indemnités de règlement différé) les sommes que je lui dois. Le principe élémentaire de l'échange est bafoué. L'entreprise qui dispose, ne serait-ce qu'à cause de sa surface, d'un pouvoir de négociation, impose sa loi. Le *marché tout entier cesse d'être le lieu des échanges*. Il ressemble plus ou moins à une foire d'empoigne (lire la chronique du 2 novembre 2007, « Baisse ou guerre des prix », page 107). En régime capitaliste, les choses sont beaucoup plus équilibrées. En principe, elles sont naturellement plus favorables pour le fournisseur. Si je finance les « encours » (stocks) par des fonds propres disponibles, c'est moi, industriel, qui *avance* le montant du règlement des fournitures dont j'aurai besoin pendant le cycle de production.

Peter Drucker préconisait la création, au sein de chaque entreprise d'un *wage fund* qui serait le pendant de l'*investing fund* des compagnies américaines. Cela serait de nature à relancer une politique de l'emploi remise sur ses pieds, c'est-à-dire tournée vers de nouveaux modes de gestion et de financement des entreprises. De proche en proche, une telle réforme induirait un changement d'optique de la Bourse, qui en serait changée. Si l'accent était mis sur la nécessité pour relancer l'investissement et l'emploi, de recapitaliser les entreprises, les analystes s'intéresseraient plus aux efforts accomplis dans le présent pour préparer l'avenir qu'aux savants montages destinés à influer sur les flux du futur, c'est-à-dire à perpétuer et à aggraver

les détournements de pouvoir d'achat auxquels ils donnent lieu. Quant à la valeur d'une entreprise, on aurait tendance à la calculer comme étant égale à son coût de remplacement s'il fallait la fonder maintenant, et non plus sur la valeur présente des flux de revenus futurs qu'on suppute (ou qu'on essaye de deviner).

Du côté du profit, la science économique moderne, et même plus ancienne, n'est pas d'un grand secours non plus. Aussi incroyable que cela puisse paraître, le capitalisme n'a jamais eu de théorie du profit, hormis celle de Karl Marx, qui est fausse et qu'il n'est pas parvenu à s'expliquer à lui-même (son échec final pour rendre compte du partage de la plus-value entre les entreprises qui « exploitent » la main-d'œuvre et celles qui ont très peu de salariés par rapport à leur chiffre d'affaires). Cependant, la solution n'en existe pas moins et je prétends qu'elle est accessible pour peu qu'on veuille identifier l'objet de la recherche. De quoi s'agit-il ? Formuler une théorie *économique* du profit. J'ai, dans *L'Anticapitalisme, essai de réhabilitation de l'économie politique*, proposé de reprendre la question laissée jusqu'à ce jour sans réponse. La solution à laquelle je suis parvenu, en soutenant qu'elle est implicite chez Ricardo, est que le profit est soumis à la loi de l'échange. Il s'agit d'un échange indéfiniment échelonné dans la durée. Une épargne investie dans une entreprise[9] est échangée contre un flux de durée indéfinie de revenus correspondant aux bénéfices de l'entreprise. Bien sûr, il y a le risque que l'entreprise ne fasse pas de bénéfices ou en fasse irrégulièrement. Mais l'incertitude de l'avenir est inhérente à la vie. Elle n'a pas à être « payée ». La définition du profit comme étant le prix du risque et celle du management comme étant l'art de porter au maximum ce profit n'ont rien à voir avec la science économique. L'économie a affaire avec les produits du travail des hommes et les revenus qu'ils en tirent en les échangeant. Rien de tout cela ne relève de la théorie des jeux. Ce qui précède s'applique au profit *stricto sensu*. La liberté contractuelle permet *a priori* toutes les combinaisons (pour attirer, par exemple, des investisseurs à financer une nouvelle entreprise). Mais les extraordinaires abus de la notion de profit auxquels on assiste ont une autre source : la financiarisation de l'économie repose sur l'hypothèse, jamais formulée explicitement, d'une éternelle inflation boursière ; elle ne pose plus qu'accessoirement le problème en termes de « revenu » du capital. Ce qui l'intéresse est l'appropriation de la plus-value.

Je me souviens de la stupeur, sinon de l'incrédulité qui avait été la première réaction du public lorsqu'à l'occasion d'une table ronde, Jacques de Larosière avait tranché un débat sur la balance des paiements américaine : « *Pour être en déficit, il faut un prêteur.* » Cette simple constatation est de nature à disqualifier comme contraire à la réalité vécue la notion de déficit structurel. Comme

9 Où elle devient un « capital » inscrit dans la colonne des « ressources » ou « passif » du bilan.

on peut s'en douter, les autres conférenciers et l'auditoire s'étaient lancés sur des considérations de « structures » et de comportement. Les Américains consommaient trop et surtout, les coupables étaient les Asiatiques, enclins à épargner beaucoup au lieu de dépense (lire la chronique du 9 décembre 2005, « L'alibi du système dollar », page 240). On étonne beaucoup de nos contemporains en faisant la remarque que tout cela est certainement très intéressant, mais n'a aucune valeur explicative. C'est pourtant le thème inlassablement repris par les dirigeants américains. Cet épisode me revient à l'esprit, parce qu'il est très significatif de l'effet produit sur les esprits par la financiarisation et la macroéconomie dont se sont, de loin, inspirés les fondateurs de la science financière. Le point commun est que ces deux disciplines, si tel est le mot qui s'applique, tournent le dos à la logique économique. Pour ce qui est de la première, il conviendrait de l'abandonner de A jusqu'à Z ; pour ce qui est de la seconde, il conviendrait de reconstruire les comptes de la nation qui en sont l'application la plus importante. Les ménages ne prêteraient plus aux entreprises. Celles-ci financeraient le versement des salaires par leurs ressources disponibles.

Mais revenons au déficit américain. Le propre de l'idéologie moderne est de ne pas poser les problèmes financiers en termes financiers. Tel est particulièrement le cas pour la financiarisation. Son objectif unique est de banaliser la dette, d'en faire à la limite la ressource quasi unique. Donc, de faire en sorte qu'elle ne soit plus un problème. Le prêteur n'est plus qu'un instrument au service du débiteur. Or, que s'est-il passé ? Cela fait cinquante ans que les États-Unis ont un déficit de balance des paiements. Pour cela, il suffit que leur dette soit utilisée *de facto* comme — un instrument de paiement — pour qu'il en soit ainsi. Il en résulte une inversion du tranfert de pouvoir d'achat qui a normalement lieu du débiteur vers le créancier. C'est sur ce processus qu'il convient d'agir, pas sur l'épargne des Chinois qui en est la résultante (en quelque sorte, il s'agit d'une épargne forcée). La Chine, à l'origine des temps modernes, a décidé un jour qu'au lieu d'utiliser les dollars qu'elle avait gagnés en exportant vers les États-Unis, elle ferait bien de se constituer un petit magot d'obligations du Trésor américain. Ce faisant, elle consentait un prêt aux États-Unis. Or, à l'échéance, ce prêt a été tout naturellement renouvelé. S'il ne l'avait pas été, le remboursement aurait pris la forme d'un transfert de pouvoir d'achat des États-Unis vers la Chine. CQFD. Entre ce simple mécanisme et l'utilisation par un gros donneur d'ordre de sa dette vis-à-vis de ses fournisseurs (il en fait une ressource), il existe une analogie. Il en va de même – qui l'eût dit, qui l'eût cru ? de l'impôt sur les sociétés, transformé en ressource pour la société qui en est redevable. Il suffit pour cela que le chiffre d'affaires au moyen duquel l'impôt sera acquitté soit normalement étalé sur toute l'année et que l'impôt sur les bénéfices soit payé par fraction une fois par trimestre. La culture du déficit est une et indivisible. Mais ce n'est pas par des manœuvres financières qu'on fait marcher une économie de plein-emploi.

Partie I
Les manipulations du capital

Chapitre 1
Pour une autre conception du profit

Les ressorts insoupçonnés d'une économie de l'échange

Le faux réalisme de Kofi Annan

7 janvier 2005

Le capitalisme asiatique a toutes les qualités requises pour accomplir à son tour le « miracle » d'une reconstruction-éclair prenant de court tous les experts.

Ce qui est vrai pour le bilan d'une guerre longue et sanglante l'est tout autant pour l'estimation des pertes de tous genres occasionnées par un cataclysme bref et meurtrier comme celui qui vient de s'abattre sur les pays riverains de l'océan Indien. Dans les deux cas, il est hautement recommandé de ne pas noircir un peu plus un sinistre tableau, en faisant à l'aveuglette des prévisions pessimistes sur le temps qu'il faudra pour réparer les dommages matériels qui ont accompagné la tuerie et les indicibles souffrances occasionnées aux survivants du désastre.

Un grand auteur du XIXe siècle, dont il va être question plus loin, a écrit des choses sans doute définitives pour expliquer rationnellement un phénomène qui, disait-il, « *a si souvent passé pour un miracle* ». Il parlait « *de la grande rapidité avec laquelle les pays se relèvent d'une grande dévastation ; la disparition, en un temps très court, de toutes les traces laissées par des tremblements de terre, des inondations, des cyclones, et par les ravages de la guerre* ».

Hasardons cette prévision optimiste : il n'y a jamais eu tant de raisons pour faire crédit à des peuples qu'aux peuples d'Asie d'aujourd'hui. Sur les décombres laissés par le tsunami, et dans l'espace étroit d'un très petit nombre d'années, ils construiront un cadre de vie et de travail bien supérieur à celui qui existait avant que ne surgissent ces vagues de mort !

Raison supplémentaire pour s'offusquer des propos décourageants et arbitraires tenus dès dimanche dernier par Kofi Annan. On comprend que le secrétaire général de l'ONU ait le souci de convaincre les éventuels pays donateurs de l'urgence, toutes proportions gardées, d'un plan Marshall en faveur des pays les plus pauvres parmi ceux qui furent envahis par le raz-de-marée. Cependant, rien ne l'autorisait à estimer « *entre cinq et dix ans* » le temps nécessaire pour qu'ils relèvent leurs ruines. Le plus affligeant dans cette affaire est le silence des économistes. Aucun titulaire d'un prix Nobel pour protester, avec des arguments compréhensibles par tout le monde – à l'instar de ceux dont se servit vers 1848 l'économiste et philosophe (cumul impardonnable pour les esprits forts de notre époque) John Stuart Mill (1806-1873) cité plus haut –, contre les déclarations faussement réalistes du secrétaire général des Nations Unies !

Tout se passe comme si, au fur et à mesure que les travaux des économistes se spécialisent et se consument dans la sophistication de leurs modèles, la fameuse science cesse de servir de référence pour toute politique économique applicable ! Les théorèmes les plus fondamentaux sur lesquels repose le fonctionnement d'une économie capitaliste de marché — justement, le monde asiatique en fournit aujourd'hui le meilleur modèle au sens plein du terme — ou sont considérés comme trop connus pour qu'on daigne les mentionner (ce serait pourtant la première condition pour s'appuyer sur eux !), ou sont délaissés comme relevant d'une tradition supposée caduque (on omet d'expliquer pourquoi). Parmi ces théorèmes de base, figure celui-ci : tout ce qui est produit est consommé, et en général très vite. Voilà pourquoi le phœnix renaît en un clin d'œil de ses cendres !

Notre vue est faussée par l'image d'un « capital » national (ici, l'ensemble des biens immobilisés — équipements et machines, bâtiments publics et privés, matériels de transports etc. — à la disposition de ses habitants) hérité d'un travail passé. Une illusion d'optique nous fait imaginer que le produit accumulé de ce travail passé nous a été physiquement « transmis ». Mais, dit J. S. Mill[1] « *le capital est maintenu en état de fonctionnement non par conservation, mais par reproduction perpétuelle* ». L'abbaye de Westminster existe depuis plusieurs siècles, mais, remarque notre auteur, il s'agit d'un bien non économique. À l'exception des ponts et des aqueducs, très rares sont les biens économiques qui durent longtemps ! Selon lui, la plus grande partie, en valeur, de la richesse existant en Angleterre a été produite, ou reproduite, au cours des douze derniers mois ; seule une très petite portion de cet « *agrégat* » (dans le texte) existait dix ans auparavant. D'un pays qui serait entièrement dévasté par un ennemi ou par un tremblement de terre, J. S. Mill va jusqu'à écrire : ce qui a été ainsi détruit l'aurait été dans un délai presque aussi bref par les habitants eux-mêmes et, par eux, reconstruit en un temps aussi court.

Particulièrement significatif et « moderne » – les modernes existeraient-ils sans ces vrais précurseurs, les « prémodernes » du magnifique et lamentable XIX[e] siècle ! – apparaîtra l'argument décisif mis en avant : « *La possibilité d'une prompte réparation dépendra de l'état où se trouvent les habitants. Si la population active n'a pas été en forte proportion amoindrie ou expulsée* (« extirpated »), *alors ayant toujours le même savoir-faire et les mêmes connaissances* (« the same skill and knowledge »), *vivant sur la même terre dont les "améliorations permanentes" seront indemnes et où les bâtiments durables probablement ne seront que partiellement endommagés, presque toutes les conditions seront pour elle réunies pour qu'elle puisse par son travail produire autant qu'elle le faisait avant le désastre.* »

1 Pour être précis, Mill se réfère aux explications d'un certain Dr Chalmers, dont il admire l'esprit ingénu qui ignore la « phraséologie » convenue.

En effet, la première condition posée n'a aucun motif, sauf disparition d'une portion importante de la population elle-même, d'avoir cessé d'être satisfaite. On a bien lu : il s'agit de rien de moins que des compétences techniques (*skill)* et des connaissances. La *knowledge economy* n'est pas un attribut de la prétendue nouvelle économie !

Faut-il mettre les points sur les « i » du capitalisme mécanique mais rédempteur ? La courte période pendant laquelle on n'aura pas encore reconstitué la capacité productive sera marquée par un niveau de vie abaissé pour les travailleurs et des profits accrus pour les « capitalistes ». Mais où, ailleurs qu'en Asie, la solidarité familiale joue-t-elle plus universellement ? N'est-ce pas une illusion que de croire que le capitalisme, fût-il de notre temps, puisse survivre dans son essence (chaque personne en âge de travailler est responsable de sa propre subsistance et de celle des êtres qui dépendent de lui ou d'elle) en l'absence de « valeurs » de ce genre ?

Le rôle essentiel du capital n'est par la garantie du risque, mais le financement de l'activité économique et financière (crédit)

Le capital n'est pas un coût qui se compare avec le taux d'un emprunt. Son rôle essentiel — avant celui de couvrir les risques ou de gager les emprunts — est de financer l'activité économique (à commencer par l'emploi) et financière (crédit). Le capital a ainsi vocation d'être en première ligne pour encaisser les à-coups de la conjoncture. La variable d'ajustement par excellence, c'est lui, et non pas la masse salariale.

Les manipulations du capital

28 mars 2008

Le capitalisme asiatique a toutes les qualités requises pour accomplir à son tour le « miracle » d'une reconstruction-éclair prenant de court tous les experts.

Commençons par ce qui sert de toile de fond écrasante au drame en train de se jouer aux États-Unis d'abord (mais pas seulement !) sur les marchés financiers. Chaque fois que la FED abaisse ses taux d'intérêt, elle affaiblit encore le dollar. À l'instar de son prédécesseur (et intercesseur) Alan Greenspan, Ben Bernanke se repose entièrement sur un calcul cynique. La marge de manœuvre des autorités monétaires américaines n'apparaît aussi grande que parce qu'elles ont reporté sur autrui leur principale responsabilité : veiller à la sauvegarde du dollar.

En clair : si la Banque de Chine (on comprend que Bush aille à Pékin !) et les autres banques centrales des pays émergents — au premier rang desquelles la Banque de Russie — ne rachetaient pas tous les dollars qui ne trouvent plus preneurs sur le marché aux cours actuels, la FED, sauf à provoquer une chute libre du dollar, n'aurait pas les mains libres pour réagir comme elle le fait.

Parmi les conséquences des achats massifs de dollars par les banques centrales étrangères — immédiatement placés à New York en fonds d'État américains —, deux sont de nature à brouiller les signaux des marchés et à les priver à peu près complètement de leur fonction régulatrice — un monde sans boussole et sans ancrage. *Primo*, ces achats fournissent d'énormes liquidités aux établissements de crédit des pays émergents (vite diffusées dans le monde entier). D'où la coexistence de bulles inflationnistes — à incidence sur les prix des produits alimentaires et de l'essence — et de formidables pressions déflationnistes (tel le dégonflement accéléré des prix de l'immobilier aux États-Unis) qui sont, elles, destructrices de liquidités.

Secundo, la valeur des titres d'emprunt à moyen et long termes du Trésor américain, déjà stimulée par la « fuite vers la qualité » des investisseurs privés, trouve là un puissant renfort. Cela se traduit mécaniquement par une baisse des taux d'intérêt sur ces « produits ». Comme dans les années 1930, il n'y aura bientôt plus que les États, à commencer par le gouvernement américain, qui pourront emprunter ! Ainsi pourront-ils racheter les actifs pourris — les fameux produits structurés qui encombrent les bilans de l'industrie multiforme et opaque du crédit (banques, *hedge funds*, etc.). Le *credit crunch* s'étend, de l'autre côté de l'Atlantique, à d'autres compartiments du marché : crédits hypothécaires de premier rang (par opposition aux *subprimes*), cartes de crédit où les impayés se multiplient…

Mais c'est aussi et surtout vers d'autres perversions qu'il convient de se tourner pour comprendre les ravages de la contagion. Le rapide déclin qui a atteint le secteur particulièrement « juteux » (jusqu'en juin 2007) et proliférant du *private equity* en est un exemple édifiant et hautement significatif.

Un des services les plus insignes, sinon même le plus crucial, qu'une économie de marché est capable de rendre est de déterminer cette variable éminemment stratégique qui s'appelle le profit. Le niveau des investissements de toute une économie nationale en dépend, mais aussi la part du revenu national qui va au salariat. Or dans le système de l'économie à dominance financière, les profits encaissés sont déconnectés des données du marché. Cela relève du coup de force.

Le vocabulaire en usage trahit la rupture de ce lien. Les professeurs ès sciences économiques parlent du rendement « exigé » par les investisseurs. Tel est le résultat de l'assimilation désormais universelle entre la notion de profit et celle de risque. À chaque investisseur de choisir son niveau de

risque, il en découlera la probabilité d'un niveau de profit. L'économie n'est pas, en règle générale, affaire de jeu (malgré la théorie dominante).

Une méthode pour faire varier en quelque sorte à sa guise[2] le rendement d'un investissement est l'emploi discrétionnaire de ce qu'on appelle l'effet de levier (*leverage*). Tant que les taux d'intérêt sont bas, il est avantageux pour l'actionnaire de financer un investissement par une mise de fonds propres aussi réduite que possible, le gros de la dépense étant fourni par un endettement obtenu à bon compte. Tout le bénéfice qui dépasse le coût de remboursement de l'emprunt revient aux détenteurs du capital (par construction minime) initialement investi. Le rendement par action est ainsi poussé au maximum. C'est sur un tel schéma de « maximisation » que fonctionnent de nombreuses sociétés d'investissement. L'un des fonds gérés par ce type d'acteur vient de rouler au tapis. Pour chaque dollar de fonds propres (*equity*), elle avait 31 dollars d'endettement. Le concept clé utilisé pour justifier ce genre d'arbitrage est celui de « coût du capital ». En remettre en question la pertinence comme on le fait ici depuis quinze ans, c'est courir le risque de ne plus jamais être pris au sérieux.

Mais si on prend le capitalisme au sérieux — un régime où l'actionnaire propriétaire porte le risque (au sens restreint et vital du terme) du capital engagé, en d'autres termes assume le succès ou l'échec de l'entreprise —, en aucun cas on ne peut parler de coût pour désigner le profit. Au contraire, celui-ci correspond au gain revenant à l'actionnaire en échange de l'apport de fonds épargnés qu'il a fait à l'entreprise. Par définition, les fonds ainsi mis à la disposition de l'entreprise ne lui coûtent rien. Elle ne rémunérera l'actionnaire qu'au cas où l'exploitation dégagerait un surplus par rapport aux *inputs* engagés en vue d'offrir une marchandise à la vente.

C'est seulement du point de vue d'un manager supposé tout-puissant que la rémunération du capital peut être considérée comme un coût à l'instar du service de la dette. Il choisira le dosage le plus approprié entre les deux ressources. Encore faut-il supposer que pour l'entreprise, un financement par fonds propres soit exactement la même chose qu'un financement par la dette. Or cela est faux, archifaux, à la fois du point de vue de l'entreprise et du point de vue de l'économie en général. En dernière analyse, la croissance économique est engendrée par le profit lié directement au capital. On aura l'occasion d'en reparler.

Peter Drucker écrivait que le manager n'a aucun pouvoir, seulement une responsabilité. L'autorité dont il est investi est liée à sa capacité d'assumer cette responsabilité. Le capital accumulé par une nation mesure sa capacité de fournir des emplois et partant de créer des richesses. En aucun cas les managers ne devraient être habilités à en jouer.

2 À la condition (condition dont la crise actuelle a rappelé l'existence) que les marchés baignent dans l'huile et fonctionnement « parfaitement ».

Les marchés financiers au service d'eux-mêmes

26 mai 2006

Plus les marchés financiers s'élargissent, plus le capitalisme à la fois se ramasse (les sociétés rachètent leurs actions) et s'affaiblit. Les dettes passant de plus en plus pour du capital ne cessent de se gonfler.

Ainsi les Bourses européennes sont-elles l'enjeu de la rivalité entre le New York Stock Exchange (NYSE) et l'autre grand marché new-yorkais, le Nasdaq. Les dirigeants d'Euronext rêvent de se jeter dans les bras du premier nommé[3] pour échapper aux convoitises de la mal-aimée Deutsche Börse (petite comparée à la nébuleuse dirigée par Jean-François Théodore, mais beaucoup plus riche qu'elle grâce aux énormes profits de… Clearstream). Ils espèrent conserver une parcelle de leurs pouvoirs, l'Amérique étant plus loin que Francfort : curieuse façon de raisonner de la part de promoteurs du tout électronique ! De son côté, le London Stock Exchange aimerait échapper aux griffes du Nasdaq, lorgnant lui aussi du côté du NYSE. Bref, une nouvelle débâcle de l'insaisissable entité Europe !

En s'élargissant et en fusionnant, les marchés boursiers renforcent-ils le capitalisme ou au contraire en fragilisent-ils les structures ? Si tel devait être le cas, il faudrait au cours des prochaines années s'attendre à des marchés encore plus volatils, propices à la fois aux spéculations exacerbées, porteuses éventuellement de fantastiques profits, et à l'appauvrissement des classes moyennes.

Le scénario est toujours le même depuis, disons, le changement d'univers monétaire et financier survenu en 1971-1973 avec la rupture du lien entre le dollar et l'or. À partir de ce commencement quasi absolu, tout ce qui jusque-là était considéré comme un manquement à toute saine gestion, à savoir la création *ex nihilo* de moyens de paiements («liquidités»), a vocation à passer pour un «instrument» supplémentaire de la sophistication financière. Les banques centrales inventèrent les premiers *swaps*, opérations en l'absence desquelles il n'y aurait pas aujourd'hui une seule grande banque dite d'investissement capable de publier un bilan solide ! Il s'agissait de fournir à la FED des deutsche Mark et d'autres devises «fortes» de l'époque par le jeu dit de crédits réciproques. Le crédit de la Bundesbank à la FED était sur le papier contrebalancé par un crédit exactement de même montant de la FED à la Bundesbank. Un financier britannique avait sur le moment qualifié le procédé d'*«inceste monétaire»*.

3 L'achat d'Euronext par le NYSE a eu lieu. John Thain, alors flamboyant CEO du NYSE, devait ensuite rejoindre Merrill Lynch où il terminera sa carrière dans l'opprobre générale.

De nos jours, c'est progressivement tout le vaste secteur des grandes entreprises qui bénéficie de la libération *hard*, alias innovation, des mœurs financières. À la suite des sociétés financières, les non financières s'y mettent. Cette dernière expression relève du vocabulaire des statisticiens. On la croirait choisie exprès pour cacher la réalité. Désormais, une fabrique de chocolat est guidée par son directeur financier. Le miracle de la multiplication des petits pains – et des gros poissons qu'on nous fait avaler – se manifestait hier dans le domaine de la monnaie. Du coup, celle-ci cessa d'être tout à fait de la monnaie. La FED vient de renoncer à calculer M2 et M3. Aucun expert n'est plus capable de définir en quoi consiste la masse monétaire. Manque de chance, la BCE continue à régler en partie sa « stratégie » sur M3 !

Un autre prodige de la multiplication est apparu à son tour dans le domaine du capital. Stock de monnaie et stock de capital sont étroitement liés l'un à l'autre, même si la relation qui les unit n'a pratiquement jamais été explorée, encore moins « formalisée » (exprimée mathématiquement). Si l'un vient à échapper à une définition claire, il en est vite de même pour l'autre. De quoi s'agit-il ? De donner la possibilité aux entreprises de recourir à des formes plus sophistiquées d'emprunt tout en leur permettant, moyennant certaines conditions plus ou moins discrétionnaires, de comptabiliser cette dette nouvelle sous la rubrique *equity* (capital). Pas étonnant que, du même coup, la notion de fonds propres s'obscurcisse à son tour, au point de devenir indistincte. Cette confusion, comme celle qui frappe la monnaie, est au cœur de la croyance dans les sciences économiques et financières modernes. Les nouvelles normes comptables européennes, concoctées (laborieusement) à Londres par la volonté de la Commission européenne, entretiennent opportunément, si l'on peut dire, cette interchangeabilité. La distinction entre fonds propres et dette y est des plus floues.

Au cours des deux dernières années, par ailleurs caractérisées par un dérapage généralisé des marchés (financiers et de matières premières, sans oublier l'immobilier), le phénomène a connu de nouveaux développements, sous la forme d'une formidable progression de ce qu'on appelle sans ambages *hybrid capital* ou, pour reprendre le vocabulaire inspiré par la législation française, le marché des dettes « super-subordonnées »[4]. Jusqu'à présent, c'était surtout les banques qui émettaient ce genre de titres. Désormais, on assiste à un nombre croissant d'émissions émanant du secteur *corporate* (Casino, Vinci, Thomson, Solvay, etc.). C'est Moody's — un mentor de Wall Street ! — qui déclencha le mouvement. La célèbre agence de *rating* accepte de comptabiliser comme *equity* jusqu'à 75 % du produit d'une émission caméléon. Pour se donner l'apparence d'une action (sans vote), le titre d'emprunt, juridiquement, est perpétuel ou par exemple à mille ans

4 Voir aussi la chronique précédente du 26 mai 2006, page 51.

d'échéance (bien que, après dix ans, l'émetteur ait une option de rachat, mais aujourd'hui, on peut racheter ses propres actions !) ; il est possible de décaler le paiement des intérêts, etc. La notion douteuse de « coût du capital » (rendement des actions) ouvre la porte aux compromis contre-nature : en partie « capital » pour le *rating*, le titre est emprunt aux yeux du fisc (intérêts déductibles) et de l'émetteur qui paiera ses créanciers un peu plus que le taux d'intérêt mais moins qu'il n'aurait à verser aux actionnaires. Les Européens n'ont pas attendu l'engouement de Jean-François Théodore pour se précipiter sur *« le Graal dont s'est émerveillé Wall Street »* (le *Financial Times* dixit).

La Bourse de New York détruit plus de capital (par les rachats d'actions) qu'elle n'en lève. Un grand marché transatlantique permettra de transférer les risques sur un plus grand nombre d'investisseurs à la faveur d'opérations de *swaps*. Les émetteurs s'exposent un peu plus.

Le profit est en réalité le terme d'un échange, ce qui exclut l'objectif de maximisation

Le profit n'est pas un gain de jeu où l'on parie sur la volatilité des cours. Il est un élément de l'échange (épargne investie contre flux attendu de bénéfices). L'échange exclut le principe de maximisation du taux de profit.

Bourse et licenciements : idées routinières pousse au crime

13 avril 2001

Les protestations contre les licenciements sont aussi un rappel à l'ordre face aux subversions du marché financier.

Jusqu'à la satiété, on a ruminé les termes du problème posé aujourd'hui par les licenciements chez Marks & Spencer et chez Danone. Jusqu'où doit aller le primat des intérêts de l'actionnaire, et pourquoi ce primat ? Ceux qui ont la mémoire longue se souviendront qu'il n'y a pas si longtemps, le propriétaire du capital, fût-il prestigieux et étranger, était traité par-dessous la jambe plus souvent qu'à son tour. Aujourd'hui, le baron Empain serait porté aux nues. Il fut bafoué. On dira que c'était dans la France dirigiste de Pompidou et de Giscard. En Amérique, le discrédit du propriétaire en titre(s) était moins systématique et plus discret. Il n'en était pas moins à l'ordre du jour. On a oublié que déjà sous de Gaulle, c'étaient des auteurs américains qui inspiraient l'interventionnisme français, à commencer par John Kenneth Galbraith. La fiction qu'ils colportaient alors n'aura pas été déboulonnée en un jour. À les croire, « notre époque » – ceux qui s'expriment ainsi sont enclins à prendre leurs désirs les plus profonds pour des

réalités — avait été le théâtre d'une révolution qui avait, en profondeur, bouleversé l'équilibre des pouvoirs au sein du capitalisme. Une nouvelle ère était née : l'ère des managers. La technostructure avait pris le pas sur les actionnaires. Ces derniers n'avaient plus qu'à se tenir tranquilles. Suivant l'imagerie du moment, c'est du reste ce qu'ils faisaient, endormis sous le soleil au bord de leur piscine. Un jour viendrait où la loi entérinerait le nouvel ordre des choses. On leur retirerait l'essentiel de leurs prérogatives, héritées du XIX[e] siècle. L'histoire en a disposé autrement.

Après l'effondrement du système de Bretton Woods, à mi-chemin de l'étalon or et du système dollar, le monde allait se réorganiser, non sans traverser de violents soubresauts (ce n'est pas fini), en tournant autour du Dow Jones. Il est vrai qu'entre-temps l'actionnariat avait changé de figure, avec l'essor des organismes de gestion centralisée de l'épargne, type fonds de pension et autres fonds mutuels. Le mythe de la mondialisation devait servir de couverture à l'accélération des mouvements de capitaux.

Peut-être n'est-il pas inutile de garder présent à l'esprit que le triomphe de l'économie de marché sur le système concurrent marxiste s'est beaucoup ressenti des circonstances dans lesquelles il s'est produit. Ce n'est pas avec des arguments très subtils que les vainqueurs ont «vendu» à l'opinion le capitalisme comme système universel. Leurs arguments tenaient plus de la propagande de guerre froide que du débat scientifique. Cela ne veut pas dire que la cause n'était pas bonne. Elle l'était. Mais ces circonstances pourraient bien expliquer, pour une large part, l'un des phénomènes les plus troublants et les moins reconnus de l'époque : son extraordinaire paresse intellectuelle ; sa formidable capacité à s'accrocher à des idées toutes faites à partir du moment où elles revêtent une apparence de vérité.

Par exemple, le cadre («paradigme») dans lequel s'inscrivent les idées et les concepts économiques et financiers dominants n'a, en réalité, pas changé depuis plus de cent ans. Et pourtant, il présente des failles qui devraient sauter aux yeux. Et surtout, mais c'est là certainement une raison de sa pérennité, il est susceptible de justifier déviations et dérives, qui deviennent vite pratiques courantes, puis principes fondateurs. Or, pour assurer la domination quasi absolue de cette «pensée unique», les décideurs publics et privés — hommes de la politique et leurs experts, chefs d'entreprise — n'ont pas besoin de se référer expressément au paradigme qui en constitue la source d'inspiration, encore moins d'être conscients qu'il ne s'agit là que d'une façon parmi d'autres de comprendre les questions économiques et de leur trouver des réponses. Il suffit que leur vision des choses et, partant, leur action en soient imprégnées pour que le piège se referme sur toute la société.

Citons quelques-unes de ces idées, apparemment abstraites et neutres, qui n'ont fait que se consolider à fur et à mesure que les conséquences qu'on en tire mettent en lumière et leur inadéquation à la réalité économique et leur potentiel de dislocation sociale.

- L'idée qu'à l'équilibre et en régime de concurrence parfaite, le taux de profit est ramené à zéro sur le marché. Cette conception s'oppose à l'idée implicite (mais jamais encore théorisée complètement, sauf par Marx, mais de façon fautive) à laquelle se référaient les fondateurs de la pensée économique articulée (fin du XVIII[e] siècle et première moitié du XIX[e] siècle) : le profit est inclus, en quelque sorte organiquement, dans la valeur d'échange (communément appelée prix de vente) des produits et services. Le profit apparaît alors lui-même comme un élément de l'échange : la mise en capital initiale est « échangée » contre une suite de profits futurs. Or c'est bien ainsi que toute personne qui investit son épargne dans une entreprise comprend l'opération.
- La croyance dans la baisse tendancielle du taux de profit jusqu'à zéro trouve un semblant de justification dans l'effet supposé de l'abondance : à partir du moment où un pays accumule du capital, son rendement doit « nécessairement » baisser. Mais sur un marché, petit ou élargi jusqu'à englober la planète entière, toute transaction met en présence deux cocontractants. La taille ou la densité du marché ne change rien à l'affaire.

Ce sont les conséquences que l'on croit tirer du profit zéro en régime dit de concurrence parfaite qui déforment gravement la vision que l'on a du fonctionnement d'une économie concurrentielle. Par définition, celle-ci devrait impliquer qu'une entreprise dont le chiffre d'affaires croît et qui est capable, bon an mal an, de dégager un taux de profit sur capital égal à la moyenne du marché est *a priori* une entreprise saine. Or, aujourd'hui, il faut, pour avoir les faveurs de la Bourse, systématiquement « faire mieux que le marché ». Cela sous-entend deux conséquences, l'une et l'autre incompatibles avec la marche régulière d'une économie : chaque entreprise performante fonctionne isolément comme un monopole ; le taux de « déchet » parmi les producteurs est très élevé, puisque pour rendre possible à quelques-uns des « superprofits », il faut que d'autres se contentent de profits nettement inférieurs à la moyenne.

- La valeur d'échange est, à la base, une notion purement subjective. Pour la connaître, il suffit de s'en remettre à la « loi » de l'offre et de la demande. Ainsi est évacuée de fil en aiguille la notion de prix « objectifs » (ou « vrais »). Or, dans la vie concrète, un marché est concurrentiel quand l'acheteur en a, comme on dit, pour son argent. Tel est le cas sur tous les marchés de biens et services où la concurrence s'exerce entre les producteurs. Le prix tend à s'y établir au niveau où l'entreprise récupère tous ses frais tout en s'assurant un profit qui, lui aussi, en régime de concurrence véritable, ne peut pas durablement s'éloigner de beaucoup du taux normal du marché. Dans une telle économie, la « loi du marché », c'est cette tendance à se rapprocher du prix de production, profit compris. Le jeu de l'offre et de la demande est le mécanisme à travers lequel, dans une économie libre, ce résultat est obtenu. Évidemment, là encore, le producteur cherchera par tous les moyens, dont la publicité, à convaincre le consommateur d'acheter tel ou tel produit plus cher que ce qu'il vaut, en faisant miroiter la mode, etc. Jusqu'à un certain

point, cela peut s'admettre, mais à condition que ces techniques ne soient pas érigées en règles du jeu du marché.

- La plus grave déviation à laquelle donne lieu l'approche subjective de la valeur, c'est de considérer les salaires comme la variable d'ajustement. Or, sur un marché concurrentiel (je dis bien : un marché concurrentiel), le niveau des salaires — et de la masse salariale — n'est appelé à varier que dans d'étroites limites. La référence à chaque époque et dans chaque pays, c'est le panier de marchandises diverses jugé correspondre à un niveau de vie acceptable pour — et par — le salarié. Comme le revenu distribuable par une entreprise est forcément partagé *in fine* entre, d'une part, les salariés et, de l'autre, les capitalistes, il résulte de ce qui précède que c'est normalement la rémunération du capital qui est la variable d'ajustement en première ligne, et non pas la rémunération du travail !

L'histoire du capitalisme en général, et celle de chaque entreprise en particulier, pourrait s'écrire comme une tentative jamais complètement abandonnée ni complètement réalisée de s'affranchir des contraintes lourdes de l'économie de marché. Parmi ces contraintes figure en bonne place ce qui vient d'être dit sur le capital et son profit, considérés comme le coussin destiné à absorber les chocs, de la conjoncture notamment. Une des méthodes pour s'en libérer – on le cache soigneusement –, c'est de substituer la dette au capital : du même coup, une part grandissante des ressources de l'entreprise cesse d'être rémunérée de façon ajustable. Pour assurer le service de la dette, on pèse sur les salaires. Ce qu'on a appelé dans ces colonnes le régime du tout-financier, à savoir la régulation par la Bourse, n'est pas autre chose que cela : la subversion du capitalisme, sans doute la plus ambitieuse de son histoire, pour décharger le capital de ses responsabilités.

> L'idée que les marchés sont « efficients » relève de la philosophie du Dr Pangloss.

Il n'y a plus de marché, quoi faire ? — 20 septembre 2002

Un énième exercice sur la gouvernance d'entreprise comme celui auquel vient de se livrer la commission Bouton n'est qu'une manœuvre de diversion. Le vrai sujet, c'est de remettre à leur place la Bourse et les banques qui vendent (avec de moins en moins de succès) la Bourse au public.

Il n'y a plus de marché en ce sens que, des cours de Bourse, il est devenu impossible d'inférer une valeur tant soit peu réaliste des plus grandes sociétés cotées. Que valent Vivendi Universal, France Telecom, Alcatel ? Si on s'en tient à leur actuelle capitalisation, beaucoup moins que leur valeur à la casse. Incroyable, mais plus vrai et inquiétant que toutes les statistiques

et prévisions aujourd'hui publiées : dans l'univers capitaliste, les prix de marché ont cessé de fonctionner en tant que prix de référence économique. Et cela au cœur même du système : sur les marchés de capitaux et leurs dérivés. La volatilité se révèle pour ce qu'elle est : non pas un signe d'extrême sensibilité de marchés ultra-sophistiqués, mais une manifestation de leur fatale futilité.

Il n'y a plus de marchés en ce sens que leur fonction essentielle, aussi essentielle que la respiration, est quasiment tombée en syncope. Non pas les Bourses de valeurs proprement dites. Après tout, elles ne sont que des marchés d'occasions. À ce titre : secondaires. Il s'y traite des actions déjà émises. Fonction indispensable, certes, mais là n'est pas le moteur. En ce qui concerne les appels aux investisseurs pour des augmentations de capital, le marché primaire par excellence du capitalisme, les fausses idées qui président à la gestion manipulation de celui-ci ont fini par en faire le parent pauvre.

Plus la base en fonds propres d'une entreprise ou d'un groupe se trouve atrophiée du fait d'un recours abusif et encouragé à l'endettement, plus les actionnaires ont à redouter une «dilution» des actions anciennes qu'ils possèdent par l'adjonction de nouvelles. France Telecom illustre ce point jusqu'à la caricature. Il est par ailleurs désormais très difficile pour les entreprises de lever de l'argent frais sur les marchés obligataires. Au fur et à mesure que les taux baissent pour les États – sans parler encore du formidable élan à l'endettement public à taux de plus en plus bas qu'apporterait (faut-il employer le conditionnel ?) une guerre[5] – elles doivent, elles, payer plus cher leurs emprunts.

Ainsi, les marchés financiers sont-ils de moins en moins un recours pour aider les entreprises à assainir des bilans sinistrés. Ne reste plus que la méthode la plus brutale : des coupes sauvages dans les dépenses, de personnel pour commencer. Traits typiques d'une situation pré-déflationniste. Mauvaise passe à traverser ? Rien ne peut arriver de pire à des marchés financiers qu'une perte de confiance profonde, comme c'est le cas aujourd'hui, de surcroît à maints égards justifiée ! Pour la reconstituer, il faudra infiniment plus que des réformettes du genre de celles que préconise la commission Bouton. La gouvernance d'entreprise, un pieux slogan forgé[6] en 1992, s'est révélée impuissante pour barrer le chemin aux visionnaires qui ont déboussolé les marchés. Aux États-Unis comme en France et ailleurs, les acquisitions les plus inconsidérées, faites au prix les plus extravagants, souvent au moyen d'emprunts gigantesques, sont toutes postérieures au printemps 2000. C'est alors que le Nasdaq bascula. Avec des vagues aussi grosses que

5 La guerre d'Irak, ou deuxième guerre du Golfe, déclenchée le 20 mars 2003.

6 En Grande-Bretagne.

celles qu'aurait produites le naufrage du *Titanic* au milieu du lac Léman. Ceux qui avaient les yeux ouverts — les Warren Buffett et quelques autres — annoncèrent comme une certitude la fin très prochaine de la foire d'empoigne. Les hauts états-majors, eux, y prenaient trop de plaisir pour y croire. Le plus terrifiant reste à arracher de son piédestal. Le système de la libre entreprise, du moins au sommet, en est arrivé, à l'instar de son adversaire marxiste (heureusement) décomposé, à évacuer pratiquement — et jusque dans la doctrine qu'il professe —, le jugement humain de sa vision et de sa pratique des choses. Les têtes sont encore pleines de ce vide.

Une analogie s'impose ici. Un avocat d'affaires international observe qu'il est désormais impossible de faire la moindre prévision sur l'issue d'un procès. À la limite, il n'y a désormais ni mauvais ni bon dossier (ce dernier étant censé être fondé sur le bon droit). Les raisons principales en sont la multiplication des règles de droit souvent incompatibles entre elles et, partant, l'impossibilité de les rattacher à ce qu'on appelle encore (pour combien de temps ?) des principes généraux du droit. Qu'on puisse avoir une chance de gagner presque n'importe quel procès est à lui seul un formidable facteur de multiplication des recours à la justice. Un célèbre journaliste américain, George Will, sonne l'alarme. La « judiciarisation » de la société conduit à la disparition d'un exercice en l'absence duquel la notion même de société démocratique s'évanouit : l'exercice du jugement humain.

Longtemps, le message des marxistes a fait mouche : *« S'il y a des pauvres, c'est parce qu'il y a des riches »* (soit dit en passant, l'impôt français sur la fortune en est encore une illustration). La religion aujourd'hui popularisée du marché est aussi fausse et sommaire. L'extrême sophistication des pseudo-théories dont elle se nourrit n'est, elle aussi, qu'une couverture commode.

Durant les années 1970, les philosophes à la mode ne finissaient pas d'annoncer à qui voulait les entendre la mort de l'homme. Il revenait aux marchés organisés mais dérégulés qui ont surgi sur les ruines de l'étalon-or (effondré en 1971-1973), à partir d'un modèle d'abord inventé et appliqué à Chicago (les marchés dits de dérivés), de sceller la mort du fameux *Homo œconomicus*[7]. Au nom de quoi ? Du principe dit d'efficience des marchés. À chaque moment, le marché boursier collecte toutes les informations disponibles, il en résulte qu'il n'y a pas de mesure plus objective – d'image plus fidèle – de la valeur d'une société que le dernier cours coté. Or, sur un marché « continu », ce cours varie d'un moment à l'autre pendant toute la (longue) séance du marché. Mais on sait que les informations pertinentes font elles-mêmes l'objet d'une mode. Hier, les opérateurs étaient à l'affût des dernières variations de la masse monétaire américaine, aujourd'hui ils le sont des

7 Pure coïncidence ? Peter Drucker a écrit sur ce thème un premier livre, publié en 1939 sous le titre The End of Economic Man. Pour lui, l'instrument de « la fin de l'homme économique », c'était le fascisme. Fini le besoin de justifier le pouvoir, politique ou autre ! Il est.

plus récentes prévisions de profits. Celles-ci sont fabriquées au moyen des comptes artificiels (*pro forma*) que l'on sait : des comptes qui, eux, ne sont pas certifiés sur l'honneur par les managers dressés par George W. Bush !

Selon la doctrine régnante, c'est donc en améliorant encore la circulation des « informations » que l'on serrera de plus près ce qu'on aurait appelé naguère la valeur intrinsèque d'une entreprise. À ce compte, que devient l'analyse, autrement dit le jugement d'un cerveau humain ? Du cerveau qui animait l'*Homo œconomicus*, la théorie moderne ne sait littéralement que faire. Faire dépendre la valeur des informations, c'est réduire une organisation sociale, le marché, au rang et à la fonction d'un vaste ordinateur. Mais qui écrit le programme ?

Un dissident au London Stock Exchange

10 mars 2000

La démission du plus controversé des gestionnaires de fonds britanniques en dit long sur la polarisation du marché entre le secteur dopé de la « nouvelle économie », qui ramasse les billes, et tout le reste.

La manie des abréviations, que l'on cultive à Londres comme dans les autres pays anglophones, a beau être un motif continuel d'irritation pour les étrangers (arrêtés soudain au passage le plus intéressant de leur lecture ou de l'exposé qu'ils sont en train d'écouter avec attention), elle a aussi ses charmes et ses frayeurs calculées. Pas encore totalement emportés, ou aveuglés, par leurs engouements exclusifs qui les portent tous, ou presque tous, à jouer sur un tout petit nombre de titres phares, les financiers de la City désignent par trois lettres majuscules les trois secteurs de prédilection de la « nouvelle économie » transplantée sur les bords de la Tamise : TMT, technologie, médias, télécommunications. Par analogie avec TNT.

À peine quelques jours avant que ne se produisent les derniers hoquets d'overdose des marchés, provoqués par la chute brutale de l'action Procter & Gamble, un épisode professionnel avait mis en condition les gentlemen du Stock Exchange : la démission de celui qu'on appelait, il y a quelques années, avec admiration ou envie (ou les deux à la fois), l'homme aux 50 milliards de livres sterling. Tel était le montant des fonds gérés par Tony Dye[8], stratège de la firme Phillips & Drew relevant du groupe UBS. Depuis longtemps déjà, ce financier discret, ennemi de la publicité, aussi habile à manier l'argent qu'à théoriser les activités de marché sous leurs formes les plus sophistiquées, avait été remarqué par ses pairs. Bien avant tous les autres, c'était en 1986 (il avait à l'époque moins de 40 ans), il était sorti du marché de Tokyo.

8 Mort d'un cancer le 10 mars 2008 à l'âge de 60 ans.

Quatre ans à l'avance, il avait flairé le piège et l'inéluctable dégonflement de la bulle japonaise (rien à voir, bien sûr, sauf à ses yeux, avec ce qui se passe aujourd'hui dans l'avant-garde transparente du monde occidental !). Fallait-il voir dans ce repli délibéré une brillante anticipation ou bien quatre autres années d'occasions manquées pour accumuler des plus-values, d'autant plus énormes qu'elles tombaient littéralement du ciel ? Cette question est, évidemment, mal, ou incomplètement posée, car il aurait fallu supposer que les lucratives spéculations eussent été dénouées la veille même du brusque retournement de la tendance à Tokyo.

Mais Tony Dye ne perdit pas non plus son temps dans l'intervalle. Jusqu'au milieu des années 1990, les fonds qu'il gérait arrivaient en tête des performances, par un mélange peu commun de prudence et de respect du client (les futurs retraités), allié à la capacité de profiter avec toute la célérité voulue des bonnes affaires qui se présentent. Ce n'est qu'à la fin de l'été 1996 que les critiques commencèrent à fuser et à défrayer la chronique. Ce que les gazettes reprochaient alors à Tony : non pas sa hardiesse – à quelques semaines de là, Alan Greenspan devait fustiger l'euphorie spéculative ambiante par sa fameuse déclaration sur *« l'exubérance irrationnelle »* de Wall Street — mais sa circonspection. Horreur : les placements de Phillips & Drew avaient, depuis le début de cette heureuse année 1996, enregistré une croissance de seulement 14 %. Pour les fonds de pension britanniques, la moyenne avait été de 20 %. Cependant, sur une période de dix ans, les clients de Dye étaient largement gagnants. Mais de ce résultat, calculé sur la longue durée, les critiques ne tenaient aucun compte.

Cette considération est encore absente aujourd'hui, à part quelques rares commentateurs. Au moins ces derniers posent-ils la question impossible, de bonne foi, à éluder : quand il s'agit de l'épargne de millions de gens capitalisée en vue de financer leurs futures retraites, le gestionnaire doit-il se guider sur le sacro-saint principe de la finance moderne et des confectionneurs hâtifs de palmarès : la maximisation du profit avec les risques que cela implique ? Mais ce n'est pas encore suffisant de s'interroger en ces termes sur les devoirs incombant aux gestionnaires et sur les limites du champ de manœuvre qu'il conviendrait de leur laisser. La tournure qu'ont prise les marchés fait apparaître leur métier sous un jour entièrement nouveau.

D'une part, cela tient aux attentes des investisseurs. La compétition féroce entre fonds de pension a pour effet de les conditionner. L'idée dominante est qu'ils sont en droit d'exiger des rendements de plus en plus élevés. Certains clients de Phillips & Drew envisageraient de lui intenter un procès. De par le choix d'une gestion inappropriée, la firme serait responsable du manque à gagner qu'ils auraient subi. La parade semble difficile à contrer : Dye n'a jamais fait mystère de sa stratégie. C'est en pleine connaissance de cause que les investisseurs lui avaient confié leurs fonds. Ils auraient pu les lui retirer pour les apporter à un autre gestionnaire. Cependant, et c'est un des aspects

du drame, le principe de responsabilité n'est plus forcément la référence pour trancher ce genre de chose. Ainsi le voudrait une certaine évolution du marché lui-même. Il existe un précédent : Unilever a traduit en justice pour la même raison, insuffisance de plus-value, le gestionnaire de fonds de pension londonien Mercury, filiale de Merrill Lynch. L'instance est en cours.

Que proposait Dye à ses clients ? De gérer leur épargne selon une méthode éprouvée : acheter les actions de sociétés solides, mais dont la valeur était présentement sous-estimée par le marché. Un tel parti pris qualifié de *value investing strategy*, on serait tenté de le dire, consiste à choisir le parti du capitalisme au sens où les amis de celui-ci entendent ce terme : le placement éclairé des investisseurs au service des entreprises servant le mieux l'économie générale. Le gestionnaire y joue un rôle « actif ». Or, ce faisant, il s'oppose au mode de gestion dit « passif », de plus en plus suivi par la majorité de ses confrères.

Sur les grandes places d'Amérique du Nord et d'Europe, dominées par une vingtaine, voire une dizaine de sociétés, la Bourse ne fonctionne plus du tout comme un marché financier est censé le faire. S'appuyant sur l'idée développée sur certaines hypothèses par deux célèbres prix Nobel, Franco Modigliani et Merton Miller, que la distribution de dividendes n'est pas un impératif, les analystes favorisent désormais les sociétés de (future) croissance fondée sur l'exploitation des nouvelles technologies. Même si, en attendant, elles accumulent les pertes. Ce qui compte, c'est la perspective de profit. Soit. Mais la notion d'avenir est ici confondue avec l'attente de la roulette. C'est ce qu'a dit au début de cette semaine le président de la Securities and Exchange Commission (SEC), Arthur Levitt, en fustigeant la *« mentalité de casino »*.

C'est ce petit nombre de sociétés vedettes – à New York, elles sont cotées au Nasdaq – qui entraîne le marché. La stratégie dite passive consiste précisément à jouer… l'élan du marché. Sa vitesse acquise ne cessera de s'accélérer si l'épargne est systématiquement dirigée vers l'achat des titres vedettes. Dans un marché où les titres sont individuellement de plus en plus volatils, les gestionnaires cherchent refuge dans une gestion indiciaire : les titres qu'il faut acquérir, ce sont justement ceux qui montent le plus vite. Ainsi ne risqueront-ils pas de baisser. Ainsi, en tout cas, l'indice, dans son ensemble, continuera à prendre de la valeur ! Le contraire d'une conduite authentique de marché, par construction sélective et fondée, comme on l'a vu, sur la recherche de la valeur intrinsèque de chaque titre en particulier. Dans un tel conteste « holistique », l'analyse individuelle et ciblée n'a plus cours. Ni la responsabilité. Ni la liberté. On choisit ce que le « marché », cette abstraction, a choisi pour vous. Et si l'acteur, c'est le marché, c'est qu'en réalité, il n'est plus le marché.

En réalité, la domination exercée par quelques mastodontes, fussent-ils en carton comme les sociétés à la valeur gonflée par la ruée du conformisme

érigé en rationalité nouvelle, est en train de remplir pleinement son office : le marché ouvert est un champ clos. Le dissident, celui qui choisit une stratégie contraire, celle qui consiste à acheter les valeurs de l'« ancienne économie », est un empêcheur d'ascension de la fraction dynamique du marché. C'est l'ennemi à abattre et la stratégie des fonds de pension vise désormais à infliger le maximum de pertes aux concurrents. On vend les titres de la « vieille économie » pour acheter ceux de la nouvelle. Moyennant quoi, Vodafone, avec la fausse monnaie de ses titres super-gonflés, se paie Mannesmann à la satisfaction générale.

Le comité Nobel aurait-il péché par omission ?

15 novembre 2002

En décernant le prix Nobel à Daniel Kahneman, le comité de sélection de l'Académie royale des sciences suédoise a récompensé, comme c'est son devoir, les travaux d'un authentique chercheur. Mais la paternité du « *nouveau domaine de recherche* » ainsi illustré revient sans contestation possible à Maurice Allais.

Le sujet de cette chronique sort manifestement de l'ordinaire. Ce n'est pas à la légère que je me suis résolu à l'aborder. Le hasard a voulu que, de l'œuvre immense de Maurice Allais, la partie dont j'ai été amené à prendre connaissance d'un peu près a trait à l'un des plus célèbres débats — celui sur le paradoxe d'Allais — auquel la pensée économique (à dire vrai, pas seulement économique) ait donné lieu depuis la Seconde Guerre mondiale. Il s'agit de la tempête que l'économiste français avait soulevée, il y a cinquante ans, en publiant les résultats d'un certain questionnaire dont on n'a cessé de parler depuis lors. La méthode était à l'époque inédite. Elle ouvrait en effet un champ nouveau. L'attribution du prix Nobel 2002 à Daniel Kahneman devrait prouver qu'elle n'a pas fini de produire tous ses effets. Les principaux sont encore à venir. À une condition toutefois.

Que la paternité de la nouvelle science économique (et logique) expérimentale et psychologique soit attribuée, comme ne l'a pas fait le comité de sélection du prix Nobel, à son découvreur incontesté : Maurice Allais, lui-même lauréat de l'Académie des sciences de Stockholm ! Cela ne retirerait rien aux mérites de Kahneman, lequel, dans l'article (publié en mars 1979 dans la revue *Econometrica*) qu'il cosigne avec Amos Tversky (décédé en 1996) et qui lui a valu son prix, fait dès le début (et par la suite) référence à Allais. Les textes de ce dernier datent d'octobre 1953 (*Econometrica*) et du premier trimestre de la même année (*Journal de la société de statistique de Paris*), lequel reproduit la contribution d'Allais à un colloque (1952) qui réunissait tous les grands noms ici cités sauf, bien sûr, celui de Kahneman.

Mais, pour des raisons qui vont être exposées, la pensée d'Allais est la plus apte à féconder le champ ouvert par Allais.

En s'appuyant sur les réponses reçues d'économistes dont la plupart continuent à figurer au palmarès des plus grands noms de la science économique du XXe siècle, les John von Neumann et Oskar Morgenstern, les Paul Samuelson, les Milton Friedman, les L.L. Savage, les Arrow, etc., Allais les surprenait en flagrant délit de contradiction avec l'une de leurs théories favorites, dont ils étaient les auteurs. Tout tient de l'épopée dans cette histoire. L'*expected utility theory* était censée représenter le dernier raffinement apporté à la « solution » que Daniel Bernouilli, un des fondateurs (1700-1782) de l'hydrodynamique, avait, plus de deux siècles auparavant, donnée à ce qu'on appelle depuis lors le « paradoxe de Saint-Pétersbourg ». Si les Américains sont des « néo-bernouilliens », Allais s'écarte résolument du mode de raisonnement du savant du XVIIIe siècle.

Or je vais essayer de montrer que la solution d'Allais est de nature à révéler en quoi est faussement rationnelle une autre et encore plus pernicieuse innovation de la réflexion théorique de la seconde moitié du XXe siècle. Je regrette profondément de devoir, elle aussi, la qualifier d'Américaine : la science financière moderne. Elle est à l'origine de toutes les techniques et de toutes les pratiques dont est composé l'énorme château de cartes en train de s'écrouler.

Beaucoup de paradoxes dans cette histoire, dira-t-on. Le questionnaire d'Allais va faire comprendre de quoi il s'agit. Les destinataires étaient invités à faire les deux choix aléatoires suivants :

1. Quelle situation préférez-vous : ou bien la certitude de recevoir 100 millions de dollars, situation A, ou bien la situation B où vous avez 10 % de chances de gagner 500 millions, 89 % de chances de gagner 100 millions et 1 % de ne rien gagner ?

Disons tout de suite que, comme l'attendait Allais, tous ses correspondants se sont prononcés en faveur de A, contrairement à ce que dit la théorie de l'*expected utility* dérivée de Bernouilli. Celle-ci (passons sur les raffinements de présentations et, parfois, de concepts) estime que le choix « rationnel » est celui qui offre la plus grande « espérance » de gain dans le sens mathématique du mot (l'addition des montants attendus, chacun multiplié par sa probabilité : 100 % dans le cas du gain certain, 10 %, 89 %, etc.). Fallait-il en conclure qu'il n'est pas « rationnel » de préférer la sécurité ? Allais se refuse à cette vision abstraite qui consiste à qualifier de rationnel l'esprit qui se conforme à la théorie (pure tautologie !). Il défie quiconque de lui prouver que préférer la sécurité n'est pas rationnel.

2. Quelle situation préférez-vous : ou bien (situation C) 11 % de chances de gagner 100 millions, 89 % de ne rien gagner, ou bien (D) 10 % de chances de gagner 500 millions, 90 % de chances de ne rien gagner.

Comme l'attendait Allais, ses correspondants ont tous préféré D à C. Or, selon la théorie, ceux qui optent pour A «devraient» aussi opter pour C. Allais conclut : l'élément spécifique de la psychologie du risque, c'est ce qu'il appelle la dispersion des valeurs entre lesquelles il faut choisir. Au voisinage de la certitude, toutes les conclusions tirées de la théorie dominante (toujours pas vraiment abandonnée, comme nous allons le voir dans un instant), autoproclamée porte-parole de la rationalité économique, se révèlent en contradiction avec la réalité.

Expressément, Allais, dans ses écrits de 1953 (notamment, l'article paru en français dans la revue *Economica*), étend son interprétation des faits et de la rationalité (basée sur les choix effectifs des gens considérés comme rationnels) au comportement des entrepreneurs *«lorsque les grandes pertes sont possibles»*. Les entrepreneurs prudents *«élimineront même purement et simplement toute perspective aléatoire leur donnant une probabilité de ruine supérieure à une certaine valeur»*.

Mais qu'en est-il dans un monde où la «science financière» fait passer pour rationnel un risque de ruine, à condition que la probabilité qu'il se réalise ne dépasse pas, mettons, un jour sur 28, auquel cas on compte sur l'habileté des gestionnaires pour esquiver le coup. Tel était le ratio sur lequel était construit le «modèle» de prise des décisions face au risque adopté par le fameux LTCM (on ne sait pas si cela a été maintenu après l'effondrement — évité par la FED – de septembre 1998 !) ! Dans la réalité, le management moderne consiste *in fine* à s'éloigner, au nom d'un profit maximum, de la rationalité du choix en faveur de la certitude (préférence pour une stratégie à long terme de conquête longue et bien préparée des marchés) et cela pour lui substituer une stratégie de «coups à hauts risques», supposés porteurs de gros bénéfices. En d'autres termes, l'abandon de la rationalité de la sécurité s'analyse comme le sacrifice délibéré de la sécurité offerte aux clients, aux salariés et même aux actionnaires afin de favoriser les intérêts du management. Le goût du risque est une belle chose, à condition de ne pas le confondre avec la perte de tous les scrupules et le mépris des engagements pris.

Pour présenter sa *prospect theory* (pour laquelle il invoque la problématique d'Allais) destinée à se substituer à l'*expected utility theory*, Kahneman commence par raisonner sur un exemple calqué, il le dit lui-même, de celui que j'ai reproduit plus haut d'Allais. En présentant l'œuvre d'Allais lors de la cérémonie de distribution du prix Nobel, Jean-Michel Grandmont, directeur de recherches au CNRS, déclarait que les résultats donnés par le questionnaire d'Allais *«étaient un exemple typique de la violation systématique par les faits de l'hypothèse retenue par la théorie de l'utilité»*. Il citait les travaux de Kahneman comme découlant de ceux d'Allais. Le prix Nobel sera effectivement remis le 10 décembre. On peut espérer qu'à cette occasion, et sans nuire le moins du monde à Kahneman, l'Académie suédoise, comme cela est

sa tradition, rappellera la contribution décisive faite par le lauréat de 1988, distingué à cette époque pour d'autres travaux.

La survaleur, une justification après coup

Les fusions acquisitions : des concentrations du pouvoir de décision, à surveiller de près et non pas à encourager !

À quoi servent les grands groupes ? 27 septembre 2002

Les grands groupes constitués pendant le *boom* servaient à « créer » de la valeur. Qu'en est-il lorsque la Bourse cesse de monter ?

Une des plus importantes caractéristiques, sinon la principale, du *boom* économico-boursier de la seconde moitié des années 1990 fut le gigantisme. À la faveur des fusions et acquisitions, organisées par les banques qui y trouvaient une source d'énormes revenus, une véritable course à la taille se développa. Comme l'affirmait l'ex-patron de France Telecom dans le rapport annuel 2001, *« Oui, nous devons faire ces acquisitions : pour faire face à la concurrence, il fallait devenir grand et international »*. De telles proclamations passaient pour aller de soi.

Il est clair qu'avec un nombre chaque jour croissant d'acteurs majeurs obligés de se contracter – ou de disparaître –, le jeu de la compétition sera différent de celui qu'on avait plus ou moins imaginé. Le cadre législatif et réglementaire devra être modifié. Par la force des choses, l'État sera un jour ou l'autre contraint d'intervenir pour des sujets vraiment sérieux. Sans doute croit-il qu'il a encore le loisir de se dérober. Certes, la maladie du capitalisme moderne est universelle. À plusieurs égards, on peut considérer qu'elle est la plus purulente là où le degré de sophistication (réel et apparent) des marchés est le plus élevé : aux États-Unis. Mais, sur plusieurs points cruciaux, le système français présente d'étranges lacunes.

Par exemple, c'est dans notre pays que le surendettement des sociétés est fiscalement le moins pénalisé. Il ne l'est pas du tout ! En Allemagne, le gouvernement Schröder a eu le courage, dans la réforme fiscale qu'il a fait voter – on attend en vain l'équivalent d'une initiative de cette ampleur en France –, d'abaisser fortement le ratio dette/capital au-delà duquel les intérêts des emprunts cessent d'être déductibles. Une disposition beaucoup moins draconienne est en vigueur en Grande-Bretagne. Les entreprises doivent s'y expliquer auprès de l'administration au cas où un certain ratio moyen se trouve dépassé.

On étonnerait beaucoup d'acteurs du marché en leur disant que leurs montages financiers de plus en plus risqués sont en contradiction avec la logique même du capitalisme.

Malgré ses chaotiques cheminements et, jusqu'à un certain point, grâce à eux, ce régime économique, gros de tous les progrès politiques et sociaux, est fondé sur un certain nombre de réalités impossibles à méconnaître longtemps. Sa logique, qui est aussi son honneur, procède des valeurs qu'elle sécrète dans le feu de l'action : le respect du client, incompatible avec le nouveau et imbécile impératif de la « maximisation » des profits ; le respect de la parole donnée, indispensable pour le développement des échanges et l'essor durable du crédit, mais respect irrémédiablement compromis par les sophismes qui passent pour des préceptes incontournables du management. Or le capitalisme sans capital ou, pour être précis, le capitalisme où il est admis et recommandé de se servir du levier de la dette jusqu'à l'extrême limite afin précisément de « maximiser » le rendement du capital, ce nouveau régime est incompatible avec la parole donnée, notamment la parole donnée aux créanciers !

Il est dans la logique du système – condition *sine qua non* de son développement durable – que ces divers devoirs et obligations doivent être remplis sous condition que les recettes moins les dépenses laissent apparaître un certain profit distribuable aux actionnaires. Mais ce profit est par essence variable. Il est éminemment une variable d'ajustement en cas de coup dur. Si, pour payer les salaires, l'entreprise dépend non de crédits bancaires plus ou moins « permanents », mais d'un fonds de roulement positif (excès des fonds propres sur les immobilisations), l'entrepreneur et, à travers lui, les capitalistes actionnaires, pourront également réserver un juste (*fair*) traitement à leur personnel.

Or, que constate-t-on ? La qualité des services rendus aux clients a souvent tendance à se dégrader, lentement, mais c'est la tendance de fond. Qui n'a pas eu à souffrir des cafouillages de l'assurance ? Il n'est pas rare qu'ils se produisent pendant les périodes où la compagnie en absorbe une autre ou, au contraire, est absorbée à l'occasion d'une fusion. Les courtiers d'assurance ? Leur rôle, qui est de défendre les intérêts de l'assuré face à la compagnie, devient plus ambigu dès le moment où ils sont rachetés par des *« intérêts financiers indéterminés »*.

Un groupe financier rachète des marques. Où est, pour le client et pour l'économie en général, le progrès si l'objectif est de surexploiter lesdites marques ? En profitant de leur prestige pour vendre à des prix exorbitants des produits clinquants, mais dénués de valeur, le groupe, en réalité, détruit de la valeur *via* la ponction indue opérée sur le pouvoir d'achat du consommateur. Telle grande marque de parfum, témoin de l'excellence du *made in France*, fait l'objet de campagnes intempestives de promotion. Ses produits sont banalisés. Les acheteurs sont trompés.

La réputation touristique de Paris, en tout cas en ce qui concerne la gastronomie, s'affaiblit. Là encore, le mouvement est lent, mais sûr. Chaque fois qu'une bonne brasserie est rachetée par une chaîne, c'est presque toujours un bon restaurant de moins pour les usagers ! L'idée selon laquelle nous sommes entrés dans une économie de services se révèle souvent une dérision. On pourrait multiplier les exemples.

Quand on parle des risques pris – parce que c'est leur métier – par les managers, on en oublie un. Il s'agit pourtant d'un risque de taille, et susceptible de causer d'énormes ravages sur le fonctionnement du capitalisme. Tout se passe comme si les managers prenaient délibérément le risque de ne pas honorer leur signature ! N'est-ce pas le cas pour France Telecom, pour Vivendi ? Pour la première nommée de ces sociétés, le syndrome Crédit Lyonnais a sans doute joué : le sentiment de fausse sécurité tiré de la garantie implicite de l'État. Mais il est probable que Jean-Marie Messier a implicitement raisonné sur l'hypothèse qu'un groupe aussi énorme que celui qu'il avait, l'espace d'un rêve, créé, inspirait confiance par construction : la face brillante, les actifs, est plus visible que le passif, encore davantage si celui-ci est présenté de façon *ad hoc*. Or cette démesure est totalement contraire à l'esprit et au principe de fonctionnement du capitalisme libéral. Un capital suffisant doit garantir la signature ; ce capital détermine, avec une certaine marge de jeu, certes, le domaine d'extension dont dispose à chaque moment donné une entreprise responsable d'elle-même.

D'où la non-pertinence de l'argument souvent mis en avant pour excuser France Telecom. Si Michel Bon a acheté Orange en payant comptant au lieu de procéder à une augmentation de capital qui lui aurait permis de payer avec les actions FT, lesquelles valaient à l'époque cher sur le marché, c'est à cause du statut public de cette entreprise. Mais s'acquitter avec des actions surévaluées est en soi la preuve qu'on procède à un investissement démesuré par rapport à ses capacités réelles de financement. La force du capitalisme, c'est de pousser à l'aventure du risque (économique) tout en fournissant à l'entrepreneur le meilleur signal qui soit pour lui faire savoir jusqu'où il ne peut plus aller. Le signal fonctionne à l'envers quand l'État dope la Bourse en favorisant les groupes.

Ainsi le renouveau du capitalisme passe-t-il par une révision des moyens exceptionnels – comptables et fiscaux – dont bénéficient les groupes. Que ceux qui ont tout le caractère d'authentiques entreprises – par contraste avec les associations d'intérêts financiers – prospèrent est une nécessité. Mais faut-il leur accorder des privilèges, tels que l'imposition intégrée qui permet à une *holding* de déduire des dividendes que ses filiales lui versent les intérêts de la dette contractée pour les acquérir ?

Les grands groupes tournent le dos à l'actionnaire

3 mai 2002

Le quasi-monopole de la communication financière dont jouissent les grands groupes et que Vivendi illustre doublement (en exerçant lui-même le métier de communicant) est si dangereux à cause d'un phénomène en général méconnu : la comptabilité du groupe n'est pas celle de l'actionnaire.

Un fait ne semble en tout cas contesté par personne : les nouvelles pratiques boursières ont remis l'actionnaire au centre du dispositif. C'est en fonction de ses intérêts qu'une entreprise est jugée. En France, il est de bon ton de penser que le balancier est allé trop loin dans ce sens. Il est loisible d'en discuter, mais seulement à une condition : ne jamais oublier que l'accent mis sur la fonction remplie par l'actionnaire répond à une exigence plus profonde encore qu'à n'importe quelle autre époque de notre histoire économique. L'explosion des innovations technologiques appelle un incessant renouvellement des équipements et des méthodes de production. L'heureuse irruption dans l'économie de l'échange – le bon côté de la mondialisation – de centaines de millions d'hommes jusqu'alors condamnés à l'extrême pauvreté est un facteur encore plus important d'accroissement des besoins de capitaux.

Cela dit, il n'est pas inutile de rappeler un autre point d'histoire, plus anecdotique. Au regard du propos qu'on veut développer ici, il n'est pas sans importance. Aussi curieux que cela puisse paraître à travers nos habitudes actuelles de pensée, l'idée qu'on se faisait du capitalisme pendant les trente glorieuses[9] n'était pas associée à la primauté du propriétaire du capital. L'actionnaire était plutôt considéré comme un animal passif, peut-être justement parce qu'il était représenté par des individus dispersés. Un auteur américain qui connut son heure de célébrité avait inventé à la fin des années 1940, une formule qui fit florès : nous étions entrés dans *« l'ère des managers »*.

Le phénomène sur lequel je voudrais attirer l'attention n'a rien à voir, ou peu à voir, avec cette vision dépassée. À supposer que celle-ci correspondait à une réalité, elle faisait office, au mieux, de grille d'interprétation. Elle ne supposait aucun mécanisme pervers, installé au cœur du « système » et susceptible d'en fausser le fonctionnement. Si les pouvoirs et, partant, les intérêts des actionnaires pouvaient être contournés ou ignorés, cela tenait

9 La période étalée sur vingt-cinq à trente années qui suivit presque immédiatement la fin de la Seconde Guerre mondiale et qu'à juste titre on caractérise – avec le recul du temps – comme une période d'exceptionnelle prospérité dans les pays capitalistes évolués : grande facilité pour trouver un emploi à tout âge (à condition de vouloir travailler, aspiration d'autant plus généralement partagée qu'elle rencontrait peu d'obstacle !), accroissement régulier et rapide du pouvoir d'achat de la population salariée.

à l'apathie habituelle de ces derniers. L'entrée en scène des gérants «institutionnels» de l'épargne allait, par personne interposée, sonner le réveil des porteurs de titres.

Qu'une chose soit bien entendue : toute critique de fond qu'on puisse faire à une économie de marché ne peut jamais que recouvrir une partie de la réalité constamment en phase de transformation. Pour peu qu'il s'agisse d'un véritable marché, les portes d'entrée et… de sortie sont toujours ouvertes, rien n'y est jamais figé. C'était hier que le CAC 40 dansait au rythme des dernières acquisitions de France Telecom et de Vivendi. Le premier s'est mis hors jeu, sa gestion disqualifiée ; le second doit ramer de toutes ses forces pour rester en piste. Mais précisément, au fur et à mesure que le mouvement de concentration des capitaux entre les mains d'un petit nombre de groupes — eux-mêmes en voie de «consolidation» perpétuelle — se confirme, cette faculté incomparable de renouvellement du marché se grippe. Ces groupes sont en mesure de susciter de la part du pouvoir politique une pareillement incomparable bienveillance. La courroie de transmission commence à être connue. Enron influence Andersen, tel autre groupe industriel et financier est en bonne position pour convaincre tel ou tel autre géant de l'audit (ils sont quatre : Pricewaterhouse Coopers, Deloitte Touche, KPMG, Ernst & Young) du bien-fondé de telle ou telle pratique spontanée. Or les gouvernements consultent les professionnels et — ce qui est parfois pire — les professeurs adorateurs du tout-marché et des honneurs, avant de façonner l'encadrement comptable.

Parmi les attributs du groupe figure la monopolisation de l'information. Les filiales ne communiquent plus ou, si elles le font, c'est dans le cadre d'un système intégré de communication. Inévitable, certes, et *a priori* pas forcément une cause majeure de distorsion des données publiées ou de fausse transparence des comptes. À ceci près qu'il convient désormais de tenir compte d'une évolution qui a déjà profondément transformé l'image qu'on peut se faire de l'activité des affaires. Il reste vrai que la comptabilité de chaque société individuelle — disons des filiales s'il s'agit d'entreprises intégrées — est aussi, dans l'ensemble, la comptabilité de l'actionnaire. Si celle-là gagne de l'argent et déclare un bénéfice, ce sera aussi le cas pour celui-ci. Ce parallélisme n'est plus si évident quand de la filiale on remonte au siège central. Par construction, celui-ci tient la comptabilité du groupe, pas de l'actionnaire.

Un exemple récent — et mis sur la place publique à la faveur d'un article de Jean Peyrelevade publié dans *Les Échos* du 29 mars — est fourni par Vivendi. Le 5 mars dernier, J2M annonce une opération vérité de grand style. Pour tenir compte de la dévalorisation des titres en Bourse, VU, dans son bilan français en tout cas — le bilan «américain» ne suit pas[10] — procède à une

10 Voir la page 18 du rapport remis à la SEC (Securities and Exchange Commission). Ce document reprend à titre de comparaison les chiffres fournis dans le rapport «français» remis par ailleurs à la COB.

dépréciation drastique de plusieurs de ses actifs les plus en vue : Canal+, Universal Studios Group et même Vivendi Environnement, ce fleuron mal-aimé de la couronne. Une charge comptable de 15,203 milliards d'euros est créée. Il en découle pour l'exercice 2001 un résultat net en déficit de 13,597 milliards – le déficit américain correspondant n'est que de 1,135 milliard d'euros, puisque selon les normes américaines la dépréciation n'a pas été faite.

En tout cas, à entendre le président-directeur général de Vivendi, cette opération d'assainissement ne *« détruit aucune valeur »* du fait qu'elle ne s'accompagne d'aucune sortie de liquidités. Les actifs dépréciés – un *« jeu d'écritures »* – avaient été payés non pas en monnaie (cash) mais en papier (actions Vivendi). Sans citer jamais dans son article le nom de Vivendi ni bien sûr de son président, Peyrelevade fait justice, implacablement, de l'argument. À l'occasion de l'OPE, *« une partie de l'actif net, lui bien réel, de la société initiatrice* [en l'occurrence Vivendi] *a été aliénée aux dépens de ses actionnaires et au profit de nouveaux entrants sans vraie contrepartie »* puisque l'actif apporté doit être déprécié.

Au cours de la même conférence de presse, le président de Vivendi faisait état, en signe de rentabilité croissante du groupe, d'une belle progression de l'Ebitda (*Earnings before interest, taxes, depreciation, amortization*) : 5,036 milliards d'euros, soit + 34 % en base *pro forma*. Présentation typique des comptes du point de vue exclusif du siège central. Pour trois raisons au moins, l'écriture intermédiaire (un chiffre qui ne correspond à aucune norme comptable standardisée) à laquelle on donne le nom d'« Ebitda », est susceptible de conférer une image flatteuse au groupe, sans rapport avec sa situation réelle. De cette dernière seulement dépendent le cours du titre et le dividende versé à l'actionnaire. *Primo*, un groupe tel que Vivendi emprunte énormément – à 41,8 milliards d'euros, sa dette dépasse désormais le montant des fonds propres dont elle ne représentait que 7 % il y a quelques courtes années –, et doit donc faire face à de gros frais financiers : l'Ebitda est calculé avant ces frais. *Secundo*, le montant de cette dernière ne tient pas compte non plus des coûts « exceptionnels » de restructuration qu'entraînent fusions et acquisitions. Or ces coûts sont en réalité « récurrents » du fait de la fréquence des opérations qui en sont la source. *Tertio*, en vertu des règles (licences) admises, le groupe est habilité à compter à 100 % comme recettes propres les intérêts des « minoritaires », autrement dit de ceux qui n'ont pas le contrôle de telle ou telle activité de Vivendi (mais qui, en part du capital, peuvent détenir la majorité !). Au 31 décembre, les intérêts « minoritaires » en question étaient évalués (page 117 du rapport « américain ») à 10,208 milliards d'euros.

D'autres divergences aussi flagrantes et habituelles pourraient être citées. Un groupe a acquis la société Y pour 1 milliard d'euros ; Y accumulera trois exercices déficitaires successifs, soit, admettons, une perte de 400 millions.

À la suite de quoi, le groupe la revendra, disons 800 millions, bien que sa valeur comptable eût entre-temps été dépréciée et ramenée en conséquence à 600 millions (1 milliard moins la perte de 400 millions). Dans ses comptes de l'année de la vente, le groupe enregistre un profit de 200 (800-600) alors que la perte totale, évidemment supportée par l'actionnaire, et enregistrée dans les comptes de la filiale, aura été de 600 millions (400 + 200).

Quand une entreprise se vend au-dessus de sa valeur comptable (et « historique »), c'est le cas général, l'écart d'acquisition encore dénommé *goodwill* est inscrit à l'actif de l'acquéreur. Un groupe achète pour 1 milliard une entreprise qui « vaut » 900 millions selon ses écritures. Transcription à l'actif du groupe : immobilisations pour 900 millions, *goodwill* pour 100 millions. Mais le groupe est tenu d'ajouter à son prix d'acquisition les coûts futurs de restructuration, soit par exemple 50 millions. Cependant, les frais exceptionnels se confondent parfois avec des charges ordinaires et récurrentes. Là encore, au moyen d'une acquisition, le groupe pourra protéger dans une certaine mesure des profits futurs. Gains pour l'actionnaire : 0, sauf bien sûr en période d'euphorie boursière. Dans ce cas, le marché se fie à la « communication » centrale, le titre s'envole. On connaît désormais la suite.

Les nouveaux investisseurs de la finance

Les sauterelles assaillent l'industrie allemande

13 janvier 2006

L'Allemagne a raison de s'inquiéter du comportement des fonds d'investissement qui mettent à la charge des entreprises qu'ils ont prises pour « cible » la dette qu'ils ont contractée pour les acheter !

Si d'aventure, parmi les lecteurs des *Échos*, il en existe certains qui ne savent pas au juste ce que signifie *private equity*, cette expression a des chances de sonner agréablement à leurs oreilles. Elle désigne sur les marchés financiers à la fois les sociétés spécialisées dans le financement des entreprises non cotées et cette activité elle-même. Le vaste public des épargnants n'a pas encore oublié la crise boursière du tournant du siècle. Et la référence à l'*equity* (qui renvoie aux notions d'actif net ou encore de capital détenu par les porteurs d'actions ordinaires) paraît *a priori* de bon aloi dans un monde inondé par la dette. Le hic est que le domaine à nouveau en plein essor du *private equity* ne fait pas exception. On peut même dire que l'endettement est sa raison d'être.

À son expansion spectaculaire, notre confrère *Die Frankfurter Allgemeine Zeitung* (*FAZ*) a consacré un article qui a fait sensation outre-Rhin. Il est paru dans son édition du dimanche 1er janvier sous le titre *L'année des sauterelles*.

Le numéro deux (socialiste) du gouvernement Merkel, Franz Müntefering, avait, l'année dernière, quand il était président du SPD, comparé l'action des fonds de capital investissement et autres *hedge funds* [11] à celle que produit une invasion de ces redoutables petites bêtes. En sous-titre, la *FAZ* reprend à son compte l'analogie : *« Une nouvelle espèce est partie à la conquête des entreprises allemandes : les investisseurs de la finance. Ils se soucient très peu de ce qui existe déjà sur le terrain gagné. Et ils sont encore loin d'être rassasiés. »* Une série de graphiques intitulée *« Le grand hallali des chasseurs de firmes »* montre que le nombre et l'importance des prises de contrôle sur les entreprises, gentiment qualifiées de « cibles » par les financiers qui les convoitent, ne cessent de croître.

Quelque 5 500 entreprises (638 000 salariés, chiffre d'affaires : 114 milliards d'euros) de taille grosse et moyenne, sont passées entre les mains de *Finanzinvestoren*. Ces derniers, nous dit Inge Kloepfer, n'éprouvent aucun état d'âme pour briser des structures qu'il a fallu des dizaines d'années pour développer. Plusieurs de ces opérations ont défrayé la chronique. Les repreneurs avaient proclamé des promesses qu'ils n'ont pas tenues. Les dirigeants de la cible avaient eux-mêmes placé cette dernière dans la gueule du loup qui allait la dévorer. Tous les Allemands se souviennent, entre autres, du dépeçage progressif de la fameuse et prospère marque de robinetterie Grohe.

Le comble est que les banques allemandes, qui mégotent sur le crédit dont les entreprises locales ont besoin, financent largement les sociétés de *private equity* qui s'apprêtent à les acquérir. Les promoteurs nient que leur pays est en butte à un choc culturel : *« Il s'agit d'une évolution dans la continuité, elle se renforcera dans les prochaines années »*, assure le porte-parole du grand groupe d'assurances munichois, Allianz, lui aussi gagné par les délices de la nouvelle « nouvelle économie » (financière). Et d'insister : *« De quelle autre source viendraient les capitaux nécessaires pour réformer les structures ? »* Un économiste de Bonn pose la même question à propos des *« nouvelles idées »*. Comme si l'industrie allemande en manquait ! Aux dernières nouvelles (dont l'interprétation reste à vérifier), le gouvernement pourrait bien avoir l'intention de contrarier l'« évolution » en question. Tel serait le sens d'un projet de loi visant à abaisser le seuil à partir duquel un investisseur doit faire connaître le montant de sa participation.

Comment les acquéreurs peuvent-ils en arriver à saigner à blanc (comme dit la *FAZ*) leur cible au lieu de préparer son avenir? Une analyse extérieure n'ayant rien à voir avec les différents protagonistes du débat en cours de l'autre côté du Rhin vient confirmer à l'envi l'interprétation que donne la *FAZ* du processus de destruction.

11 L'auteur de cette étude cite le numéro de janvier d'Enjeux Les Échos où il est raconté comment, « par trois fois en huit ans, Navimo, l'équipementier pour bateaux de Lorient, a été racheté puis revendu par des fonds d'investissement. Stimulant mais brutal ».

Dans une récente note interne, un brillant financier de la place de Paris a entrepris de mettre en relief l'utilisation poussée à l'extrême de l'effet de levier. En vue de financer de grosses opérations (*leverage buy out* ou *LBO*), l'acquéreur emprunte le plus possible (les taux sont très bas) sur la base d'un investissement en capital (*private equity*) aussi faible que possible. Le profit (qui résultera de la revente ultérieure) par action est ainsi maximisé. Notre auteur écrit : «*Dans tous les cas, l'acheteur ne paie qu'une part mineure de l'opération pour souscrire la totalité du capital et laisse le reste de l'opération sous forme de divers types d'emprunts… à la charge de la société cible. Celle-ci doit à la fois payer les intérêts des dettes* [contractées pour la racheter !], *assurer leur remboursement, rémunérer le capital, tout cela dans les quatre ou cinq ans nécessaires à la bonne fin de l'opération. Les exemples favorables abondent. […] Malheureusement, la concurrence entre fonds d'investissement est de plus en plus dure*[12] *pour assurer à leurs actionnaires une forte rentabilité. Elle incite à multiplier les opérations de* LBO *sur une même société, rendant l'endettement insupportable, surtout si la croissance espérée n'est pas au rendez-vous. Ainsi, les sociétés acheteuses ont tendance pour diminuer leur durée de détention* [ramenée ainsi pour l'ensemble des opérations en moyenne à deux ans !] *d'une société de se l'échanger […]. Le risque de surendettement des entreprises existe donc.*» L'étude fait référence à Volkswagen, qui cherche à revendre Europcar. Sept groupes concurrents sont intéressés. Malgré la forte rentabilité des *LBO*, les institutionnels français, eux, hésitent à placer de l'argent dans le capital investissement.

Le capitalisme sans capital à la merci des États et réciproquement

Agonie du pseudo-capitalisme et nationalisation

19 septembre 2008

Ironiquement, le capitalisme sans capital issu des nouvelles mœurs financières est menacé d'absorption rampante par le secteur public, national ou étranger.

Un fonds souverain n'est pas autre chose qu'un État possédant cette chose rarissime dans un monde inondé de liquidités : du *cash* disponible (jusqu'à

12 En augmentant la part de l'endettement par rapport à celle des fonds propres, le manager fragilise l'entreprise. Directement ou indirectement, il lèse les droits des créanciers, porte atteinte à la stabilité de l'emploi, diminue la capacité future d'embauche de l'entreprise.

nouvel ordre…). Une autre source de liquidité, ultime, mais quasi inépuisable, est constituée, dans les pays développés, par les revenus du contribuable. Supposons qu'à un banquier en vue, américain ou pas, et qui attend aujourd'hui son salut soit du concours d'un fonds souverain, soit du gouvernement de son propre pays, on ait, il y a moins de trois semaines, osé poser la question suivante : quelle est la différence fondamentale entre secteur privé et secteur public ? Il est fort à parier qu'il aurait parlé des vertus de l'économie de concurrence globalisée, apanage du secteur privé, ou de quelque autre sujet de ce genre. Il n'y a pratiquement aucune chance qu'il ait donné la seule réponse rationnelle. Et pour cause, toute sa stratégie managériale et toutes les techniques savantes que ses experts lui proposent consistent — ou plutôt consistaient — à la contourner : l'impératif des fonds propres. Et pourquoi impératif ? Parce que cela a affaire avec rien de moins que la survie de toute entreprise.

Ce qui distingue le secteur privé du secteur public, est que, dans la durée, l'activité des entreprises repose sur leurs ressources propres (le « capital » figurant au passif de leur bilan). D'elles dépend *in fine* leur capacité à embaucher et à se pourvoir des instruments matériels ou immatériels nécessaires pour produire les marchandises qu'elles offriront sur le marché. Le secteur public, lui, est bâti sur une autre logique : celle du pouvoir politique. Strictement parlant, la notion de fonds propres lui est étrangère, car cela supposerait que le domaine public soit aliénable. Mais le secteur public a le pouvoir, pratiquement illimité en cas de guerre ou de situation d'urgence, de prélever par l'impôt une partie plus ou moins grande du revenu des résidents.

Or, en quoi a consisté l'envahissement par la sphère financière de tout le champ ou presque de l'activité économique ? À jouer avec et sur le capital. Tout se passe comme si on avait pris au mot la fameuse proposition de Franco Modigliani, et Merton Miller, deux pionniers de la finance américaine moderne. Dans un article publié au milieu des années 1950 (une époque où le capitalisme était méprisé dans toutes les universités du monde, américaines y compris), nos deux économistes (tous deux reçurent par la suite le prix Nobel) avaient voulu démontrer que la valeur marchande d'une entreprise ne dépendait en rien de ses modes de financement, dettes ou fonds propres. On connaît le raisonnement : à supposer que les taux d'intérêt soient suffisamment bas, un financement par l'emprunt vaut mieux pour l'entreprise qu'un financement par ressources propres, étant entendu que ces dernières sont alors « plus chères » : la rémunération versée aux propriétaires du capital apparaissant plus élevée que le taux d'intérêt.

Cette notion de coût du capital est aujourd'hui universellement admise. Elle pose pourtant un problème de fond : un coût aux yeux de qui ? Certainement pas aux yeux de l'actionnaire : il tient son droit à toucher le profit de l'entreprise à sa qualité de propriétaire. Comment pourrait-il considérer comme un coût ce qui est pour lui un gain et pas n'importe lequel : celui qui revient au

possesseur de l'entreprise. En revanche, si on se place du point de vue du manager, la question semble résolue : il lui revient d'arbitrer entre deux modes de financement en quelque sorte concurrents. Ce droit d'arbitrage est-il légitime ? Peter Drucker écrivait qu'un manager n'est dépositaire d'aucun pouvoir. Il n'a que des responsabilités, et l'autorité nécessaire pour les assumer. Or l'arbitrage, dont il vient d'être question, pourrait bien ressembler à un abus de pouvoir. Pour en arriver à cette conclusion, il faut admettre ce que les intellectuels des années 1950 et 1960 n'auraient jamais admis, que le capital, du fait même qu'il est le produit de l'épargne (une notion « bourgeoise ») est d'une autre nature que l'emprunt[13]. Un capital nouveau est la promesse d'une augmentation de la capacité à produire et à créer les richesses. Quant au profit, il représente, pour l'économie, un surplus. En d'autres termes, le taux de profit ressemble beaucoup, voire se confond, avec la croissance.

En résumé, cette notion de coût du capital est antinomique avec l'essence même du capitalisme. Il en est de même des autres pratiques inspirées par la science financière d'origine américaine mais adoptée avec enthousiasme par les managers des autres continents. Cette science financière n'a aucune vision d'ensemble. D'un côté, elle ne reconnaît pas le rôle proprement créateur du capital. D'un autre, elle fait la part trop belle aux actionnaires et aux managers en favorisant les comportements malthusiens les plus contestables. Sous la plume des grands économistes classiques d'origine anglaise, il n'y a profit maximum que pour une entreprise en mesure d'exercer un monopole à son avantage exclusif : le contraire de l'économie concurrentielle. Cela n'empêche pas la science moderne du management de prôner la maximisation du profit.

D'où l'idée d'assurer le rendement maximum pour chaque action individuelle. Ainsi les entreprises disposant de liquidités consacrent ces dernières au rachat de leurs propres actions. Pas de démission plus flagrante du capitalisme que cette pratique qui détourne de l'investissement et de la recherche de nouveaux débouchés. Ironiquement, le capitalisme arrive à ressembler, sans en avoir les finalités, au secteur public alimenté en ressources nouvelles par le contribuable[14]. C'est dans ces conditions que les fonds souverains entrent dans la danse. Les réserves de la Chine et de la Russie ont augmenté encore d'environ 40 % en douze mois pour s'élever respectivement à 1 800 milliards et 595 milliards de dollars. La nationalisation par État étranger interposé serait un phénomène nouveau.

13 Il serait plus exact de dire « par l'emprunt ou par les subventions de l'État, elles-mêmes financées par la dette ».

14 Voir l'enquête « La finance mondiale sous le choc », Les Échos des 5, 8 et 9 novembre 2007.

Vers un Yalta financier ?

16 novembre 2007

Tout le monde attend une relance à la mesure des risques pris et non assumés.

Du fait d'une crise bancaire — car c'est bien de cela qu'il s'agit — sans précédent depuis les années 1930, l'Occident dans son ensemble se verra-t-il contraint à une sorte de Yalta financier ? Les pays émergents d'Asie disposent, en masse, de la manne dont les places de New York et de Londres, de Francfort et de Paris ont un besoin vital et urgent : des liquidités. Or celles qu'un Bernanke est capable de créer *ex nihilo* seront de plus en plus inopérantes. Le président de la FED n'a qu'un seul moyen expédient à sa disposition : rétablir la circulation du crédit en prenant à guichet ouvert du papier dit commercial (émis par des « véhicules structurés », c'est tout dire !) à un cours notoirement surévalué. Mais chaque nouveau « geste » de la FED mine un peu plus la confiance. Alan Greenspan en a épuisé, pour un certain temps encore, le capital ! Les marchés savent bien que dans un tel climat, toute diminution des taux d'intérêt n'est que la manifestation extérieure (en soi sans importance et sans effet) d'une vaste opération de complaisance. La banque centrale, c'est-à-dire la puissance publique, ramasse à la pelle, en les rachetant aux banques à leur prix nominal ou presque, des actifs financiers dont plus personne ne veut.

Monde de la finance et du business, hommes politiques, tous attendent sans le dire une relance à la mesure des risques pris et non assumés. D'où pourrait-elle venir ? Dans le courant de cette année s'est produit un événement inouï. La Banque de Chine s'est dédoublée. Cette extraordinaire machine, au service (par force) du « système dollar » et qui transforme automatiquement les énormes excédents commerciaux chinois en « liquidités », est désormais flanquée d'un fonds d'investissement. La finalité de ce nouveau fonds « souverain » (d'autres États en ont déjà un : outre la Norvège, plusieurs émirats arabes) : placer une partie des réserves colossales et rapidement croissantes de la Banque de Chine dans des entreprises du monde entier, industrielles, agricoles et financières.

Cette initiative a d'abord fait peur. Qui jurerait que l'idée de l'encourager, avec toutes les précautions de pure forme que l'on voudra, n'est pas en train de germer dans les milieux dirigeants d'Amérique et d'Europe occidentale ? Politique-fiction ? L'économie financière repose sur des fictions autrement plus incroyables.

Par construction, nos banques sont assises sur une base en capital extrêmement réduite, alors que toutes les voix professionnelles et officielles proclament le contraire. Au cœur de la crise en cours, on trouve la pratique de la titrisation. Il s'agit de la technique par excellence du « capitalisme sans capital » (moins le capital est « dilué » et plus les actionnaires — ou plus

souvent les managers ! — bénéficient de l'effet de levier susceptible de gonfler les profits). La titrisation permet aux banques de revendre les créances qu'elles détiennent sur leurs clients emprunteurs et par là de « refiler » une bonne partie des risques encourus à des fonds de placement divers. Or la pratique universelle est désormais de calculer le montant des fonds propres nécessaires non plus en fonction de l'activité, mais en fonction du risque tel qu'il est évalué par les « modèles ». Ô stupeur ! Le montant des pertes induites par la réalisation effective du risque se révèle très supérieur à l'évaluation abstraite de ce dernier. En août, on estimait les pertes à 100 milliards ; on parle maintenant de 400. Certains multiplient déjà ce dernier chiffre par trois et plus. La base en capital du système bancaire apparaît soudain très insuffisante.

Que ce soit la faillite des emprunteurs les plus modestes qui ait mis le feu aux poudres n'est pas une circonstance épisodique. De tout temps, il était admis que les crédits ne sont pas fongibles. On croit pouvoir en faire des « paquets » impunément offerts à la vente au nom d'une vision statistique du risque. Mais l'assimilation avec l'assurance est trompeuse. La dissémination des risques est porteuse de contagion. Résultat : la suspicion a envahi tous les compartiments des marchés. Jean Peyrelevade a osé vendre la mèche il y a quelques jours à l'occasion d'un dîner-débat organisé par la Société d'économie politique : *« Je préférais le système où les banques se portaient garantes sur leur propre capital des risques qu'elles prenaient. »* Avis sacrilège pour tous ses confrères. Par-delà l'aspect rationnel du propos, c'est pourtant leur honneur professionnel qui est en jeu !

Les modèles à caractère prévisionnel entretiennent une autre illusion concernant la « liquidité » des marchés. Ils tiennent pour acquis qu'il y aura toujours un acheteur ou un vendeur pour n'importe quelle catégorie d'instruments (de dette) financiers. Et cela à cause de l'étendue et de la « profondeur » des marchés mondialisés. Mais, planétaire ou réduit à la place du village, le marché dépend toujours du comportement (et de l'humeur) de chacun de ses participants. Les réflexes grégaires en font partie. Le phénomène principal est le caractère discontinu de la fluidité des transactions financières.

Du jour au lendemain, on passe d'une situation où tout baigne dans l'huile à une autre où le système est bloqué. Les banques en étaient arrivées à considérer comme normal que le taux auquel elles se prêtent mutuellement des fonds disponibles coïncide avec le taux auquel la banque centrale alimente le marché. En clair, cela signifie, pour reprendre le vocabulaire consacré, que le marché est en permanence « dans » la banque (d'émission). Autrement dit, qu'il ne s'équilibre jamais lui-même. De cette symbiose incestueuse (selon un banquier célèbre), on est passé à une autre pseudo-égalisation. L'un dans l'autre, il n'en coûte rien à une banque de se « refinancer » sur le marché interbancaire. On passe tour à tour d'une position d'emprunteur à une position de prêteur.

Ainsi, dans tous les modèles, le coût de «refinancement» encore dénommé «coût de la liquidité» était jusqu'à hier compté pour zéro[15] ! Depuis trois mois, il est monté en Amérique du Nord et en Europe de 50 points de base (50 fois 0,01 %) au-dessus de celui de la BCE (ou de la FED). Cela veut dire que l'accès au marché est fermé. Les banques ne peuvent tout simplement plus se procurer des ressources à très court terme à volonté. Cela est aujourd'hui synonyme d'asphyxie.

Comment faire fonctionner sans à-coups de plus en plus graves une économie dite de marché où les entreprises comptent sur le contribuable pour financer une partie du coût du travail (cela est vrai aussi dans les pays anglo-saxons pour les bas salaires) et où les banques ne sont individuellement responsables ni du risque de crédit ni – ô comble ! – de leur «liquidité» ?

Taux zéro pour banques : sommes-nous encore en régime capitaliste ?

Pourquoi la fourniture par les autorités monétaires aux banques de liquidités au taux 0 équivaut-elle à une subvention en capital ? Dans une logique proprement capitaliste, la part des fonds propres excédant les immobilisations constitue classiquement le fonds de roulement ou un volant de trésorerie. Il y a assez longtemps (tournant des années 1970) que l'on a renoncé au souci de cette cohérence et qu'on l'a remplacée par des manœuvres de marché. Les liquidités correspondantes sont, ou plutôt étaient, jusqu'à la crise commencée en 2007, obtenues, comme il est dit dans le corps du texte, à travers une combinaison d'opérations financières en sens inverse : vente de titres (lesquels titres sont empruntés) suivie d'un rachat à très court terme (*repos*), etc. L'art d'accommoder les flux. Tant que cela marche… Une étape plus radicale vient d'être franchie en Occident. Suivant l'exemple de la Banque du Japon, qui maintient depuis 1995 à 0 % le taux des fournitures (à guichet ouvert) aux banques de liquidités fraîches, les banques d'émission des États-Unis et de l'Europe occidentale approvisionnent dans des conditions pratiquement similaires les établissements bancaires de leur ressort.

Cet exemple a le mérite de mettre en évidence l'ambiguïté de la notion de «coût du capital». La vérité est qu'un apport en capital (au rebours d'un emprunt) ne coûte rien en ce sens que l'épargnant ne sera rémunéré qu'à la *condition* que le capital rapporte un profit. Fondamentalement, le profit n'est pas une «charge» contrairement au service des intérêts. Et cela, malgré le caractère ambivalent sur ce point crucial des comptabilités «anglo-saxonnes» en avance, si l'on peut dire, sur les techniques du capitalisme sans capital.

15 Lire encadré ci-après.

Le « coût du refinancement » dénommé aussi « coût de la liquidité » était (voir la chronique) jusqu'à la crise compté pour zéro par les banques, et c'est bien pour cela que le nouveau système avait été considéré comme un « parfait » substitut de l'ancien où il y avait *financement par le capital circulant et non pas « refinancement »*. La crise bancaire s'est manifestée par la fermeture *de facto* du marché interbancaire se traduisant par l'interruption brutale de cette extraordinaire facilité.

Mais la confiance entre les banques n'est pas revenue, et pour cause. Elle reviendra seulement si les banques se recapitalisent pour de bon. Jusqu'au bout, elles chercheront à s'y opposer (mais elles croient trop vite triompher). Les pratiques inspirées par la « science » financière « moderne » et qui représentent désormais l'activité principale des établissements financiers ont pour raison d'être de maximiser le profit. Par quel moyen ? À la faveur d'une réduction au *minimum minimorum* de la base en capital des entreprises (financières et non-financières). Voilà pourquoi la sortie des mesures anti-crise n'est pas encore à l'ordre du jour. En conséquence de quoi, et à l'instar de ce qui s'est passé au Japon (et se passe toujours), les autorités monétaires reprennent directement le relais… du capitalisme.

Une accablante faillite intellectuelle — 14 mars 2008

La crise de confiance risque d'amplifier déme-surément à cause de quelques idées fausses qui façonnent la gestion des entreprises, notamment bancaires.

Une année ou presque s'est écoulée depuis l'apparition des signes avant-coureurs de l'abcès des crédits *subprime*. De proche en proche, les marchés financiers, par nature inséparables du capitalisme réel (l'économie tout entière est un vaste réseau d'échanges), sont frappés de paralysie. Un nombre croissant de reconnaissances de dettes sous toutes leurs formes (et elles sont innombrables) a cessé d'avoir un prix. Elles sont invendables. On ne peut imaginer déni plus radical de l'économie de marché. D'où la menace d'effondrement qui a fait perdre à la FED son sang-froid.

Mais des idées fausses sur la gestion des entreprises en général et des établissements financiers en particulier continuent à être « pensées » comme intangibles et « créatrices de richesses ». Aussi longtemps qu'il en sera ainsi, la crise développera inexorablement ses effets.

On nous avait décrit un monde promis à la prédominance absolue et bienvenue de l'économie privée soumise à la seule discipline de la concurrence « mondiale ». Sur la pointe des pieds et sans perdre pour autant (jusqu'à ce jour) ses illusions, le monde réel est en train d'emprunter un autre chemin.

Sa destination est encore indécise, mais une chose est sûre. Il ressemblera de moins en moins aux rêves inspirés par la tour de Babel, celle où l'on parlait tous la même langue et où on travaillait tous pour un marché supposé globalisé. Les banques les plus profondément immergées dans ce culte de la globalisation et du profit maximal seront les premières à être forcées de s'en dégager. Elles sont en train de franchir le premier pas sous l'empire d'une nécessité imprévue par nos augures. Elles doivent impérativement se recapitaliser alors qu'elles avaient organisé systématiquement, avec l'encouragement des autorités, leur « décapitalisation ».

On aurait tort de voir dans la nationalisation de la banque britannique Northern Rock un cas isolé. D'abord, le motif qui a poussé Gordon Brown à faire ce qu'il aurait abominé de faire quelques semaines auparavant n'a rien d'exceptionnel. Vu l'absence d'empressement des autres établissements pour reprendre leur confrère en faillite, le choix était entre la disparition de la cinquième banque du Royaume-Uni, impliquant le non-remboursement des gros et moyens déposants, ou bien la reprise par l'État. Inutile de se demander de quel côté a penché la préférence des gros clients, ceux-là mêmes qui ne juraient hier que par le capitalisme privé pur, animé par l'efficace axiome schumpetérien de la *« destruction créatrice »*.

Ensuite la solution elle-même. On en a déjà sous les yeux toute une palette de variantes[16] . En vertu de l'accord dit de « Bâle 2 » , les grandes banques ne se voient plus imposer de normes prudentielles pour faire face à leurs risques. D'un régime il est vrai passablement absurde, on est passé depuis l'année dernière à un autre franchement scandaleux et qui dénote la soumission au lobby bancaire des autorités monétaires. Depuis l'année dernière, les banques centrales et les Trésors publics réunis au sein des comités organisés par la Banque des règlements internationaux de Bâle ont délégué... aux banques elles-mêmes le soin de déterminer l'ampleur des risques auxquels elles s'exposent (au vu de leurs « modèles », rendus depuis lors célèbres par... la Société Générale !) et l'importance de la couverture en capital exigée par ces risques.

Conséquence : au moment où allait éclater le fiasco du « *subprime* », les Citibank et autres banques « dynamiques », américaines et européennes, étaient en train de réduire la part des fonds propres (déjà ramenée à la portion congrue) dans le financement de leurs opérations les plus risquées. L'ironie de l'histoire veut que, pour certaines banques américaines (en attendant le tour des européennes), la planche de salut soit tendue par des fonds souverains. En forçant un peu le trait (cette hardiesse apparaîtra demain bien timide !), on serait tenté d'écrire que les États occidentaux

16 Je recommande ici la lecture de l'article de Jean-Michel Lamy, « Capitalisme d'État », publié dans l'hebdomadaire *Le Nouvel Économiste* du 24 janvier 2008.

n'auront pas besoin de nationaliser leurs banques : les États arabes et la République populaire de Chine se chargeront de le faire à leur place, et plus discrètement s'il vous plaît.

Mais, contrairement à ce qui vient d'être dit ici, le remède au capitalisme financier à effet de levier (lourdement endetté) ne se trouve-il donc pas précisément dans ces nouveaux acteurs de la mondialisation que sont les fonds souverains ? La vraie question n'est pas là. Il est difficile d'imaginer que les États se feront la même idée de leurs placements que s'en font les *investment banks*. Ils n'ont pas mandat de jouer au casino. Le fonds chinois a pris soin de se constituer en commençant par une émission d'obligations offerte aux épargnants du pays (le produit en a été ensuite converti en devises détenues par la Banque Populaire de Chine). À terme, c'est l'idée même que le gain attendu est proportionnel au risque — un principe de base de la finance « moderne » — qui sera remise en question. D'un point de vue strictement économique, ce principe procède d'une confusion entre innovation et hardiesse d'une part, et risque d'autre part. En réalité, le meilleur projet d'investissement est celui qui, en dépit des préjugés ambiants, a le plus de chances de réussir.

Une faillite intellectuelle majeure est en train d'éclater au grand jour. Elle a malheureusement pour origine une initiative la Commission européenne. Celle-ci a fait des économies européennes les cobayes d'une réforme comptable radicale. Cette réforme ultra-sophistiquée a pour fondement deux idées coupées de la réalité économique. La première est qu'à la faveur de la mondialisation, il existe potentiellement un marché pour toutes les créances (désignées à l'envers par les anglophones, qui préfèrent parler de marché de la *debt*), illusion qui est à la base de la notion de *fair value*. On a oublié la discipline du *cash* (pas de profit ou de perte enregistrée en dehors d'une transaction effective). Elle revient au galop. La seconde idée est rarement mentionnée. Elle pourrait bien dans un avenir proche engendrer une crise de confiance au regard de laquelle celle qui a été déclenchée par les crédits *subprime*, déjà vitriolée, apparaîtra presque bénigne. Les nouvelles normes comptables entérinent, systématisent, instituent la confusion la plus néfaste introduite par la prétendue science financière. Ces normes contribuent à faire passer pour fonds propres des ressources en réalité empruntées.

L'avenir de la pensée économique est le nôtre

L'avenir de la pensée économique est le nôtre 19 mai 2000

Une revue américaine a demandé à des économistes de formuler leurs prévisions sur l'avenir de la pensée économique. À l'insu des auteurs, il en résulte un édifiant inventaire des failles de la théorie pseudo-moderne.

Pratiquement, l'exercice auquel se livre la publication américaine *The Journal of Economic Perspectives* (*JEP*) dans sa dernière livraison trimestrielle – hiver 2000 – est certain de manquer son objectif. Pourtant, la série d'articles qui nous sont présentés sous le titre d'ensemble, «Prévisions sur l'avenir de la pensée économique» («Forecasts for the Future of Economics»), mérite au plus haut point l'attention. De même que les découvertes de la recherche théorique sur la biologie et la chimie ont fait faire des pas de géant à la médecine – et en ont modifié jusqu'aux conditions d'exercice –, de même une théorie économique capable de rendre plus intelligible la réalité économique serait un gage, sans doute le plus puissant de tous, de progrès pour le fonctionnement du système global de marché et pour la prospérité du plus grand nombre possible d'habitants de cette planète. Pour son investigation, le *JEP* s'est donné un large horizon : cinquante ans. Mais il est vrai, comme on l'a vu au XXe siècle, en tout cas pour les sciences de l'homme, que l'accélération de la pensée ne va pas toujours de pair avec celle des événements et des techniques !

«*Rationnellement, je m'avise que la prévision qui a le plus de chances de se réaliser est qu'il n'y aura guère de changements*», s'écrie un des auteurs : à la fois un cri du cœur et, en effet, une pente naturelle de l'esprit qu'il est bien tentant de qualifier de rationalité, comme le fait ici le professeur Thaler, qui enseigne à l'université de Chicago. Si, dans ce domaine, l'histoire des cent dernières années a bien prouvé quelque chose, c'est que les sciences de la société – parmi elles, la science économique est supposée la plus rigoureuse et la plus avancée – sont inséparables des préférences politiques ou philosophiques de ceux qui s'y adonnent. Les articles regroupés dans la série que le *JEP* propose à ses lecteurs portent, on s'en doute, la signature d'économistes réputés. Deux au moins sont célèbres : Robert Solow (comme on est aux États-Unis, on ne se croit pas obligé de rappeler, comme on le ferait en France – en mentionnant aussi ses décorations –, qu'il a reçu le prix Nobel !) et Robert Lucas. *A priori*, ce n'est pas d'eux qu'on doit attendre l'annonce d'un changement de cap dans la réflexion : si c'était le cas, on trouverait dans leurs œuvres respectives récentes des traces du besoin ressenti de renouveau. L'impression d'ensemble est inverse. La charge idéologique et, donc émotionnelle des idées économiques modernes ne doit pas

être sous-estimée. Elle est d'autant plus forte qu'elle se confond souvent avec l'attachement pour les intérêts acquis.

Il n'empêche qu'un double constat, à la fois contradictoire et complémentaire, se dégage de l'exercice de prospective. Parfois en pleine connaissance de cause, parfois à leur insu, les auteurs font ressortir quelques interrogations criantes de la théorie moderne sur le bien-fondé de ses modèles et la solidité de ses concepts. De ces aveux et demi-aveux, on peut tirer une sorte d'inventaire des blocages aux avancées de la pensée. Ce qui est encourageant est un autre témoignage, particulièrement clair, sous la plume de David Collander, professeur à l'université de Middlebury, dans le Vermont. Son article porte le titre alléchant (peut-être un petit peu trop) de « New Millenium Economics: How Did It Get this Way, and What Way is It ? » (« La science économique du nouveau millénaire : comment a-t-elle pris cette voie et quelle est cette voie ? »).

Après avoir affirmé que le meilleur instrument d'analyse pour la macroéconomie, c'est l'équilibre général qu'il dissocie — en soi, un bon point — de l'agent économique « optimisateur » (mais alors de quel « équilibre général » s'agit-il ?), Robert Solow n'hésite pas à faire ce constat navrant : la théorie moderne ne sait pas encore comment s'y prendre pour jeter les bases correctes d'une analyse du fonctionnement du marché des biens physiques ! On devine que la raison est qu'elle n'est pas entièrement parvenue à se dégager de l'hypothèse de la concurrence parfaite. Solow ne s'avise pas que cette dernière était absente chez Smith et encore plus chez Ricardo. Ces grands classiques expliquaient au contraire et d'emblée le marché en mouvement : sa dynamique résulte précisément de la tendance des prix effectifs de marché à s'aligner sur le prix concurrentiel de référence, jamais complètement réalisé. Solow nous livre cette remarque qui prend les allures d'une découverte, tant les pistes sont brouillées : le marché du travail n'est pas la même chose que le marché des obligations ! Au passage, il donne un coup de chapeau à l'analyse de Malinvaud fondée sur des prix plus ou moins rigides. Solow manifeste un autre blocage quand il dit des modèles macroéconomiques qu'ils ne savent pas choisir entre des agents économiques mus par la propension à optimiser (le profit ?) ou bien par l'expérience et la pratique ! Comme si l'alternative devait se décrire de la sorte. On est tenté de lui dire que quiconque a le souci de bien faire son métier répugne à ne suivre que l'impératif du profit maximum, imposée par l'idéologie moderne du marché, mais non par le marché lui-même (voir ce qui a été dit plus haut sur le prix concurrentiel de référence).

Autre confusion : tous les auteurs s'accordent non pas sur une théorie générale de la croissance — cruellement absente —, mais sur l'idée que l'innovation technologique est un facteur décisif du progrès économique, sinon sa cause quasi unique. Une pensée véritablement moderniste ne commettrait pas pareille et commune confusion : la technique conditionne les procédés

de fabrication et il est vrai que le capitalisme favorise extraordinairement la diffusion rapide des nouveaux modes de fabrication. La raison en est que le capitalisme est le régime du capital mobile. Là est le problème posé à l'économiste. Le progrès de la technique est l'œuvre de l'ingénieur. Cependant, en fait de capital, un Lucas ne parle que du «capital humain». Confusion aussi absurde que la précédente, mais, de surcroît, insupportable. Cette «vision» de l'économiste prétendu moderne porte en germe toutes les dérives de la «culture» dite des ressources humaines.

Ce n'est pas qu'un Solow, à sa manière, n'ait pas participé à l'ébranlement des modèles courants. La méthodologie contemporaine, il la qualifie de *«positivisme de l'ajustement relâché»* (*Loose-Fitting Positivism*). Sur l'hypothèse de consommateurs maximisant l'utilité – un rigoureux économiste de notre temps, Robert Coase, compare le concept d'utilité dans la science économique moderne à celui de l'éther dans la physique du Moyen Âge ! – et de firme maximisant le profit, on construit un modèle prétendument rationnel du marché «en équilibre». En réalité, les appétits antagonistes et non pas concurrents de maximisateurs – autrement dit de candidats au monopole – se heurtent. Aucun ordre ne résulte de cette compétition de gladiateurs !

Pour David Collander, ce modèle ne rend pas compte d'une réalité trop complexe pour se laisser guider par les *«principes canoniques»* de la maximisation et de l'équilibre. En appelant la complexité à la rescousse, il cède à la facilité d'une pétition de principe (c'est parce que le monde est effectivement complexe qu'il a besoin de théoriciens). Mais sa conclusion est juste. Au passage, il note que l'immense majorité des travaux dits empiriques, destinés à prouver la véracité des modèles, sont des faux-semblants. La supercherie commence à se faire jour. Une revue (*Journal of Money, Banking and Credit*) s'est avisée de demander aux auteurs d'analyses empiriques communication de leurs données statistiques. Sur la base de ces données, il se révèle pratiquement toujours impossible de reproduire les conclusions annoncées. Les économistes en prennent autant à leur aise avec la science que le font les philosophes français que Sokal a su impitoyablement démasquer.

Mais Collander s'arrête en chemin. Pour lui, grâce au progrès de l'ordinateur, les économistes du futur pourront dégager entre les données traitées des corrélations et des spécifications dans lesquelles il sera loisible de reconnaître, le cas échéant, les hypothèses *a priori* (*«canoniques»*) d'aujourd'hui. Tant mieux, mais il conviendrait d'ajouter qu'il n'est nul besoin, en attendant, des progrès attendus de la technique pour s'aviser du vice qui entache les modèles actuels. Les travaux du futur permettront de dégager une autre image du système économique : un *«système complexe d'adaptation constante»*. Soit. Cependant, parions qu'en l'absence d'une renaissance purement théorique, le pragmatisme que Collander appelle de ses vœux pour se substituer au positivisme relâché stigmatisé par Solow ne suffira pas à lui tout seul pour mettre de l'ordre tant sur les marchés que dans les têtes pensantes.

Chapitre 2
La subversion des marchés

En pire, la même crise qu'en 2000-2003

Le raisonnement, appuyé sur un minimum de références historiques sur le comportement des marchés financiers (de ce dernier point de vue, rien de nouveau sous le soleil !) – et non pas un modèle mathématique – suffisait, comme l'atteste la date à laquelle cette chronique a été publiée, pour se faire une idée assez précise du risque de « liquidité » lié au crédit hypothécaire au cas où les prix de l'immobilier cesseraient de monter. Risque évidemment démesurément accru pour les crédits consentis aux ménages à bas revenus (crédit *subprime*). Mais la « science financière », fondée sur la théorie des marchés efficients, est pratiquement incapable de concevoir que des prix puissent être artificiellement gonflés par l'inflation (bulle).

Vers une croissance fuyante et plus « volatile » que jamais

22 mars 2002

Une des techniques les plus efficaces de dégénérescence du capitalisme, la faculté ouverte aux établissements de crédit de transférer le risque sur autrui (le « marché »), est à nouveau en plein essor aux États-Unis.

Il aura fallu plusieurs mois pour que le *National Bureau of Statistics* entérine officiellement l'état de récession aux États-Unis et donne une date à son commencement. Ni les statisticiens, ni les politiciens, ni la grande ni la petite presse ne paraissent disposés à s'embarrasser de pareilles précautions pour faire savoir qu'elle a pris fin. Comme si la sortie de récession était un phénomène qu'on peut observer directement, tels les premiers rayons du soleil après l'orage, ils ont annoncé sans autre forme de procès la bonne nouvelle.

Ce qui précède ne procède ni d'une intention particulière de critique à l'égard des faiseurs d'opinion ou supposés tels ni, même, comme on pourrait le croire, d'un scepticisme invétéré sur la réalité de la reprise. Mon propos est d'expliquer pourquoi la croissance retrouvée, si elle est retrouvée, pourrait bien être en dents de scie, et sujette à de soudaines et peut-être violentes rechutes. Il est aussi de mettre en relief l'évolution dans le mauvais sens – je veux dire dans le sens d'une collusion aggravée – des rapports déjà ambigus que le pouvoir politique, même dans les pays réputés les plus libéraux, entretient avec le monde économico-financier.

Un Alan Greenspan a donné suffisamment de gages aux ineptes prétentions de la « nouvelle économie » pour avoir partie liée avec le monde de Wall Street, ses pratiques et sa « culture ». Le fait que la banque centrale colle au marché financier et détermine sa politique monétaire en fonction

des intérêts de ce dernier contribue fortement à créer un climat général de conformisme.

Quant aux États proprement dits, et pas seulement l'américain (désigné sous le nom plus concret de *government*), il est clair qu'ils laissent faire les marchés financiers, parce qu'ils en sont tributaires. Non pas, comme on le prétend, parce que, dans le monde de la finance globalisée, les États se trouvent « dépassés » par les forces explosives du marché sur lesquelles ils n'ont aucune prise. Les pouvoirs politiques n'apparaissent aussi désarmés que parce qu'ils sont eux-mêmes parties prenantes, à la vérité en tête du peloton, dans cette course folle.

Il s'est passé cet été un événement aussi considérable qu'une éclipse du soleil dont la durée serait indéfinie. Le monde capitaliste avait une petite chance de rompre avec son état de dépendance vis-à-vis du déficit. L'excédent budgétaire des États-Unis ouvrait la possibilité de voir disparaître, mettons sur une période de dix ans, la dette publique libellée en dollars. Sur elle repose tout l'échafaudage de la spéculation financière activement secondée par la comptabilité « créative » à la manière Enron. Soit dit en passant, ce serait un bel objet de réforme pour les pouvoirs politiques que d'y mettre de l'ordre pour de bon. Il n'est pas un seul pays où un tel programme soit proposé à la législature.

On comprend que les économistes officiels et toute la communauté financière avec eux aient été pris, l'espace d'un été, de panique ! L'idée que l'État le plus puissant allait renoncer à l'endettement permanent et croissant, en renouant enfin avec la pratique de l'équilibre budgétaire, était un véritable cauchemar. Mais le choc du 11 septembre a dissipé toute crainte à ce sujet ! La droite américaine y a trouvé l'occasion d'opérer un de ces coups de force dont elle a le secret. Dans le passé, elle s'est montrée tout à fait incapable d'en mesurer les conséquences si contraires à ses idéaux. Tout indique qu'il en est de même actuellement.

Richard Nixon, en 1971, avait aboli ce qui restait de l'étalon or, ouvrant les vannes au déchaînement de la finance libérée du frein qui la retenait encore. George W. Bush a rétabli le droit indéfini au déficit. Ce faisant, il sape l'un des fondements de la responsabilité politique. Le respect de l'équilibre des finances publiques – pas de dépenses nouvelles sans impôts nouveaux – est le seul moyen connu pour tenir en lisière la propension historique des États à accroître leurs interventions et leur puissance au détriment du bien-être de la classe moyenne et au prix d'une situation intenable faite aux plus gros contribuables. Que décide George W. Bush ? Un programme d'armement gigantesque, en d'autres termes le déploiement indéfini de la puissance étatique sous sa forme la plus élémentaire !

Dans ce nouveau contexte, ce que l'on croyait une marque distinctive du capitalisme libéral devient flou et indistinct : la séparation entre, d'une part, la sphère de l'économique, confiée à la liberté d'initiative des individus et au

dynamisme des échanges (l'offre crée sa propre demande) et, d'autre part, le domaine politique, auquel revient l'organisation proprement dite de la cité dans le respect de l'équité. Au lendemain de l'attentat contre New York et ses habitants, la Maison-Blanche a exhorté les ménages américains à ne pas réduire leur consommation. Dans la pratique, cela revient à faire de leur endettement un devoir national. Le président n'aurait su mieux dire. C'est en appuyant sur ce ressort que l'économie américaine est en train de repartir.

Toutes les données chiffrées dont on dispose le confirment : c'est un nouvel essor du crédit immobilier et du crédit à l'achat des voitures qui est à l'origine du rebond de l'économie aux États-Unis depuis le début de l'année. Pourtant, les taux sur le marché hypothécaire sont remontés depuis l'automne 2001, où ils avaient touché leur point bas. Cela n'a pas empêché les banques et autres établissements de crédit de trouver le moyen de consentir aux emprunteurs des conditions plus alléchantes. Leurs services spécialisés ont fait franchir une nouvelle étape à l'emploi d'un procédé financier, vieux dans son principe de quarante ans. Il a déjà, plus que toute autre innovation dans ce domaine, transformé non seulement le mode de fonctionnement, mais aussi la nature du capitalisme américain. Le reste du monde a suivi.

Il s'agit de la *securization*, titrisation en français moderne (pour une fois, heureuse traduction !). Traditionnellement, le crédit était une affaire entre le prêteur et l'emprunteur. Celui-là, une banque par exemple, gardait à son actif jusqu'à la date de l'échéance le prêt qu'il avait consenti à celui-ci. Le risque d'insolvabilité était en principe limité du fait même que le crédit était accordé *ad nominem*. Il l'est toujours, mais le lien noué au moment de la signature du contrat s'est considérablement distendu en vertu de la *securization* (du mot *security* désignant tout titre offert sur le marché). Il s'agit de convertir tout actif — disons pour être plus concret : toute reconnaissance de dette — en un titre négociable.

Pour opérer la conversion, le banquier rassemble les différentes catégories de crédits qu'il a distribués dans des « paquets » plus ou moins homogènes. Il les offrira à la vente sur le marché. Les acheteurs sont le plus souvent des investisseurs institutionnels. Chez les Anglo-Saxons, on les appelle *mutual funds*, en France : fonds de placement. Des actifs considérés comme non fongibles par nature auront été métamorphosés en instruments interchangeables par le truchement de la statistique. Des « paquets » donnant lieu à l'émission de titres négociables, on n'aura retenu que le risque moyen.

L'appel ainsi fait à la loi des grands nombres, on le devine, aura pour effet de multiplier les emprunteurs. Beaucoup de ceux qui auraient été recalés au moment de l'examen de leur dossier individuel et destinés à le rester, seront désormais admis. Mais là s'arrête le miracle de la transformation de l'eau en vin. Dans le système traditionnel, en cas de défaillance complète du débiteur, le capital de l'établissement prêteur supportait la perte. Le nouveau système du transfert du risque, c'est sa raison d'être, permet aux

établissements financiers d'élargir leurs opérations tout en réduisant leur capital. Théoriquement, leur solidité n'en est pas directement affectée. Mais c'est le système tout entier qui devient plus fragile. Le risque final, il retombera *in fine* sur l'épargnant de base, le même qui achète un logement ou une automobile et qui, occasionnellement, souscrit à un fonds de placement. Le capitalisme sans capital dilue les responsabilités au point qu'on ne sait plus très bien qui supporte les risques.

Si l'on veut, le procédé revient à repasser au voisin de mauvaises cartes mélangées à des bonnes. En période de retombée de l'euphorie engendrée par le crédit facile, cela devient suspect. Le paradoxe est alors que l'éviction du risque que l'on cherchait à obtenir déclenche un processus aboutissant à l'effet inverse. À la limite, la titrisation permettait d'exorciser l'ancestrale malédiction symbolisée par le terrible dicton « on ne prête qu'aux riches ». En rendant négociables les créances, par définition on voulait les rendre plus « liquides » (le prêteur qui ne veut pas rester « collé » avec une créance invendable) et, par là, plus faciles à accorder.

L'expérience a montré de façon spectaculaire qu'il peut arriver que soudain le système tout entier se bloque : les acheteurs se dérobent tous en même temps. Les prix de l'immobilier viennent-ils à s'effondrer que la valeur des créances hypothécaires *marked to market*[17] se dévalorise aussitôt. Plus personne n'en veut. Suprême contradiction : sur un marché qui cesse d'être « liquide », parce que les acheteurs n'y sont pas toujours disponibles, il devient tout bonnement impossible de fixer un prix autre que vaguement indicatif. L'extrême volatilité des cours tient alors à cette cause rarement mentionnée : l'incapacité du marché à fonctionner comme marché. Le tout-marché porte en lui le germe de son autodestruction.

Comment surmonter la terrible crise de confiance ?

2 mai 2003

Ce qui est en cause, c'est de recréer un capitalisme où la comptabilité sert à éclairer les actionnaires et non plus à soigner l'image des sociétés, où les dirigeants ne s'adjugent plus des rémunérations démesurées au détriment des actionnaires,
où le premier objectif des entreprises est de satisfaire durablement la clientèle, le profit venant de surcroît.

17 La titrisation conduit les détenteurs de créances négociables à les évaluer – les « marquer » – dans leurs portefeuilles respectifs non plus à leur valeur nominale d'origine (qui est généralement aussi la valeur de remboursement) mais selon le cours du marché qui peut varier tous les jours.

Parlant des plus grands établissements financiers de la place de New York et de leurs dirigeants, les Citigroup, Merrill Lynch, Credit Suisse First Boston, le président de la célèbre Securities and Exchange Commission (SEC, l'institution américaine qui a servi de modèle pour créer la COB) n'a pas mâché ses mots. Les groupes en question, et quelques autres, viennent de parachever avec les autorités de régulation (dont la SEC) l'accord transactionnel selon lequel ils doivent modifier certains comportements et payer des amendes pour les fraudes commises pendant les années du *boom* boursier. William Donaldson a déclaré : *« Ces différents cas forment un triste chapitre de l'histoire du business américain, un chapitre où l'on a vu ceux qui recueillaient d'énormes bénéfices, fondés sur la confiance que les investisseurs leur accordaient, trahir profondément cette confiance »* (« [...] profoundly betrayed that trust »).

Il ne faut pas en douter un seul instant : les dommages causés sont considérables, et encore, pour une partie, insoupçonnés (voir plus loin). La perte de confiance atteint tous les acteurs du marché. Le président d'un grand cabinet comptable de Londres disait récemment : *« Les gens ne croient plus à la parole des hommes du business »* (« The word of business is no longer believed »). Même quand elle est certifiée par des auditeurs et des commissaires aux comptes. Cependant, il ne faut pas non plus s'obnubiler sur la nature de la crise. L'énormité des illusions et des mensonges proférés ne doit pas faire conclure à un effondrement : le système lui-même n'est pas en cause, ni même la plupart de ses acteurs. À condition toutefois qu'on prenne bien la mesure des désastres perpétrés. Leurs effets économiques commencent seulement à se faire sentir.

Ne nous leurrons pas non plus sur l'identité des coupables : le grand capitalisme européen et ses banques ne se sont pas, dans l'ensemble, mieux comportés que leurs homologues américains. Et, pour se mettre à l'abri des poursuites, il bénéficie de complaisances, à commencer par celles des États, plus grandes et probablement plus efficaces qu'aux États-Unis : en France notamment, une forte tradition mercantiliste pousse les autorités à ménager les grandes entreprises au nom de l'intérêt national. La sanction qui vient d'être infligée outre-Atlantique par les autorités (rien de tel ne s'est produit dans la vieille Europe, ni même outre-Manche !) n'est qu'un début. Ce que les *investment banks* redoutent le plus là-bas, ce sont les *class actions*, c'est-à-dire les procès collectifs qui seront intentés à leur encontre par les investisseurs grugés. Une épée de Damoclès sur leurs profits. Les financiers et managers européens exercent encore leur talent dans un cadre plus douillet. Pour combien de temps ?

C'est pour des tromperies individualisées et bien identifiées que les Citibank et consorts vont être pénalisés (sans possibilité de déduction fiscale des amendes !) par application de la transaction passée avec les autorités de régulation. Celles-ci ont mis la main sur des *e-mails* circulant en interne.

Ils prouvent que les analystes financiers «maison» se moquaient souvent des jugements optimistes qu'ils prodiguaient à leurs clients sur les performances des sociétés. Une statistique particulièrement édifiante aura été citée au cours des débats : alors que pendant l'année 1991 les clients recevaient six recommandations d'achat pour une de vente, le rapport était passé de cent pour une en 2000. 2000, l'année du premier et manifeste craquement de la machine boursière à faire apparaître toujours plus de plus-values.

Une chose paraît particulièrement décourageante : dans un monde qui se targue de sa complexité, mais aussi de sa sophistication intellectuelle, universitaire et professionnelle, il ne s'est pratiquement pas élevé une seule voix jouissant des faveurs des médias pour dénoncer une illusion puant à plein nez la supercherie. Pendant toute la période d'euphorie, les sociétés «faisant» l'indice affichaient des résultats s'échelonnant entre, disons, 10 % et 16 %, voire 17 %, les 10 % étant considérés comme le minimum requis pour assurer le seul maintien du cours de Bourse. Or, il est impossible que le taux de profit pour l'ensemble des sociétés dépasse le taux de croissance de l'économie. En réalité, il doit, en moyenne, pour chaque société lui être un peu inférieur !

Ce n'est pas assez dire que la pseudo-logique des marchés financiers était une incitation permanente à un traitement comptable «créatif» — l'adjectif consacré suggère bien l'idée d'une invention pure et simple — des profits. Cette pseudo-logique induisait, de la part du management, un comportement encore plus destructeur de tout ordre économique et de toute croissance durable : pour faire apparaître des bénéfices introuvables, on avait recours à deux procédés complémentaires. On économisait sauvagement sur la masse salariale par des «dégraissages» successifs, jamais définitifs, au point de mettre en péril la capacité des entreprises à satisfaire la clientèle et à assurer leur compétitivité à long terme. On opérait des acquisitions et des fusions au risque de donner naissance à des monstres hétéroclites impossibles à gérer.

Voilà le lourd héritage de la fabuleuse prospérité engendrée par la nouvelle économie inventée par les patrons d'Enron et de WorldCom, de France Telecom et de Deutsche Telekom, de Vivendi et d'Ahold. À cela près que pour assurer une rentabilité compromise, la voie des mégafusions et des méga-acquisitions est coupée. La probabilité est grande que les managers en rajoutent sur les économies de personnel, affaiblissant encore un peu plus la substance des entreprises. La véritable menace qui pèse sur nos économies provient de la dégradation des forces vitales des entreprises que la croissance artificielle des années du *boom* a provoquée sur une grande échelle. Contrairement au préjugé ambiant, les taux de croissance ne sont pas toujours cumulatifs. Il arrive qu'ils préparent une régression ultérieure.

Une parade plus intelligente, c'est celle que le nouveau patron de Zurich Financial Services annonçait en ces termes en prenant le gouvernail : *«Faisons à nouveau de notre groupe une ennuyeuse compagnie d'assurances !»*

Quelques semaines plus tard, un ancien banquier du Crédit Suisse nommé à la tête de la BCV (V pour vaudoise) disait qu'il n'avait pas d'autre vue que d'en faire *«une assommante banque cantonale»*. Il reste à secouer le parfum de nostalgie de ces expressions : la période précédente n'était pas ludique pour tout le monde et la fête s'est mal terminée. Arrêtons de présenter comme une triste punition ce qui n'aurait jamais dû cesser d'être l'objectif des grandes entreprises, à l'instar des petites et moyennes qui ont l'amour de leur métier : répondre à une raison d'être économique en répondant aux besoins de la clientèle. C'est, pour une entreprise, le seul gage de développement durable. Le profit est donné de surcroît. Pas de retour possible de la confiance des actionnaires aussi longtemps que les managers n'auront pas renoncé à s'adjuger des rémunérations démesurées, et cela quel que soit le niveau d'activité – et d'emploi.

Jean-René Fourtou a dit cette semaine qu'il fallait abandonner l'idée qu'un groupe français puisse diriger une entreprise de production de films ayant ses studios à Los Angeles. Il ne fait que dénoncer, après coup malheureusement, ce qu'il y avait de naïf dans le discours de la mondialisation. Une naïve absurdité qui attrapait autant de flamboyants managers que les gogos qui achetaient à la Bourse.

On dit que les banques d'investissement américaines ont signé la transaction parce qu'elle leur apporte finalement ce à quoi elles aspiraient désespérément : qu'on ne touche pas à leur structure. Elles resteront, comme c'est aussi le cas en Europe, des banques universelles. On érigera des murailles de Chine à l'intérieur pour que le département marketing ignore ce que font les analystes maison, et réciproquement. Ce n'est pas une meilleure gouvernance qui résoudra la contradiction !

La réalité est probablement que, pour créer les bases d'une confiance renouvelée, il conviendra, partout, d'inventer de nouvelles structures pour gérer l'argent des épargnants. En Europe et notamment en France, le *big bang* a supprimé le système précédent, élitaire mais indépendant. Dans notre pays, les principaux instruments en étaient les charges héréditaires des agents de change. Tout un symbole. Les fortunes familiales en étaient le fonds de commerce. Directement ou indirectement, la réforme de la fin des années 1980 a consisté à confier aux banques la totalité de la gestion des fonds épargnés. Résultat : les banques accordent tous leurs soins à retenir les gros clients, plus gros que jamais ! Sur les conseils desdites banques, les petits porteurs ont fourni les gros bataillons de la privatisation des télécommunications !

La disparition des prix de marché

10 octobre 2008

Les marchés remplissent de plus en plus mal leur fonction principale, qui est de fixer des prix crédibles.

Au rythme où la situation financière et aussi monétaire (de celle-là on parle moins) se dégrade, et compte tenu de la stupeur que cela provoque parmi les détenteurs du pouvoir (gouvernements et banques centrales) et du savoir (« économistes »), on est comme pris de vertige. Le monde occidental ne serait-il pas embarqué dans un long processus où la durée de la crise ne se compterait plus en trimestres mais en années, trois, quatre, sept…

Pourrait-il s'agir d'une crise à la 1929, où le monde passa très vite de la déflation abyssale des actifs financiers ne trouvant plus d'acheteurs à la profonde dépression économique avec, aux États-Unis, une cinglante rechute en 1937, que la mémoire collective et sélective a préféré oublier ? Le monde a profondément changé depuis lors, c'est vrai. Mais on ne le refait pas non plus tous les matins. À l'aube des années 1930, les premiers secteurs touchés aux États-Unis par la déprime furent la construction et l'automobile.

Ou bien s'agira-t-il d'une plus ou moins longue et trouble période de transition vers l'inconnu, comme celle qui s'est étalée entre 1971 et 1982 ? Le retour au début de cette période aux changes flottants de l'entre-deux-guerres, auxquels on s'était juré à Bretton Woods en juillet 1944 de ne plus jamais revenir, a supprimé tout lien organique entre les différentes zones monétaires.

Depuis lors, la volatilité du cours du dollar et la divergence des taux d'intérêt entre l'Amérique du Nord et l'Europe occidentale n'ont fait que s'accentuer jusqu'à l'absurde. Il en est de même pour le flot intarissable des « liquidités » (on reviendra sur cette métaphore, une de celles qui brouillent totalement les idées). Leur origine n'a pas changé : les achats massifs de dollars par un petit nombre de banques centrales (pendant les années 1970, c'était la Bundesbank et la Banque du Japon) et leur accumulation par elles (aujourd'hui, la Chine, la Russie, le Brésil, etc.) sous forme des titres d'emprunt du Trésor américain. La dette publique américaine, c'est la base même (comme jadis l'or) de tout le crédit distribué dans le monde par l'appareil bancaire et assimilé. En trente-cinq ans, cette base a été multipliée par deux cents et, avec chaque dollar qu'une banque détient auprès de la banque centrale, elle soutient au moins 40 dollars de crédit aux États-Unis… et 50 en Europe (contre de 15 à 20 du temps de « papa » en 1968). Et comme chacun sait aujourd'hui, l'expansion du crédit et sa contrepartie, la dette, s'opèrent aussi et surtout par d'autres voies (les

marchés de dérivés) sur une échelle qui était en train de monter jusqu'au ciel.

La transition vers l'inconnu a fait son œuvre. Le monde nouveau dont elle a accouché porte un nom et correspond à une réalité : la quasi complète financiarisation de l'activité économique. Conséquence inaperçue : les banques centrales ont passé aux marchés financiers le pouvoir de régulation monétaire. C'est que la monnaie est devenue une espèce presque introuvable. Les trésoriers de toutes les entreprises, financières ou « non financières » (industrielles, commerciales), ont le devoir de « placer » toutes les disponibilités pour qu'elles rapportent de l'argent. Mais, du même coup, elles perdent tant soit peu leur qualité de liquidité au sens absolu du terme. Ce n'est pas une mince affaire si, pour augmenter un tant soit peu le « rendement » des avoirs dits liquides, on les a placés dans des fonds quelque peu dopés par quelques gouttes de *subprime*.

Traditionnellement, quand on vivait encore sous un régime de visibilité, seules les banques investissaient (« plaçaient ») à court terme leurs avoirs liquides. Elles le faisaient en bons du Trésor à un ou trois mois : aucun risque, mais une rémunération faible. C'est à ce prix que le système tout entier gardait la confiance du public. Voilà pourquoi le drame en train de se jouer sur le marché « interbancaire », encore appelé « marché monétaire », est potentiellement une affaire d'une exceptionnelle gravité. S'il ne s'agissait que d'une perte de confiance affectant les relations entre les banquiers, on serait en présence d'un scandale quelque peu répugnant, mais pas d'une menace sur l'économie tout entière. Après tout, une bonne partie des prêts que les banques se consentaient entre elles servait à financer à très court terme des opérations spéculatives à hauts risques. Comme le fait remarquer John Kay dans le *Financial Times*, cela n'est pas plus mal qu'elles en soient empêchées. Ce qui est difficilement admissible est que les banques centrales, dans leur zèle, les aident à continuer. Ainsi, cet été, a été nourrie indirectement la spéculation à la hausse du pétrole sur les marchés de *futures*.

L'absence de visibilité concerne l'ensemble des marchés et cela pour des raisons qui touchent à leur organisation sous le règne de la finance sur l'activité économique. Que vaut Alcatel ? La Société Générale ? Total ? Que vaut un baril de pétrole ? Une tonne d'aluminium ? Les sautes de prix, dans un sens et un autre, sont d'une telle ampleur qu'elles brouillent la notion même de valeur. On connaît la réponse standard des théoriciens qui répètent la leçon apprise de tel prix Nobel américain : à chaque instant, le cours du marché « intègre » la totalité des informations. En vertu de quoi, on a introduit partout dans le monde la cotation continue sur le modèle de Wall Street. Incitation permanente à la manipulation. Les gros opérateurs interviennent aux heures creuses. Ils font le prix du « prétendu » marché. Les investisseurs ne sont pas dupes. D'où Warren Buffett tire-t-il sa

prescience ? D'une chose très simple : il continue à se fier au raisonnement en se fondant sur des faits, bien sûr. Le grand public des investisseurs ne sait pas encore que le raisonnement est banni de la cité moderne. Il a son idée sur la valeur des choses. C'est ce qu'on obtient « quand on en a pour son argent ». Le concept portait un beau nom en anglais *fair value* (valeur juste), aussi longtemps en tout cas que la religion du cours instantané (*marked to market*) ne soit imposée par les nouvelles normes comptables, une initiative qu'indirectement on doit à la Commission dite européenne.

Souvenons-nous que l'économie soviétique s'est effondrée à cause de son incapacité à fixer la valeur d'échange des marchandises produites.

Le tout-marché contre le capitalisme

28 avril 2009

L'illusion du tout-marché et de la globalisation peut être ainsi résumée : tout est négociable, y compris le crédit par le biais de la « titrisation ».

Jusqu'à ce jour, les mesures d'urgence prises par les autorités publiques (instituts d'émission et gouvernements) pour remettre en état de marche les établissements financiers ont consisté à pousser plus loin, voire systématiser, les dérives les plus flagrantes auxquelles ont donné lieu les pratiques suivies par les banques. Cela est évident pour ce qui concerne leur liquidité. Or la détérioration de cette dernière se trouve à l'origine de la crise.

Dans une conférence qu'il a donnée le 17 avril à New York au Levy Economics Institute of Bard College sur le thème « Qui est principalement responsable de la crise du crédit ? », Henry Kaufman, un vétéran de Wall Street, unanimement respecté (et écouté par ceux qui veulent entendre), a dit : *« La Fed* [sous la conduite d'Alan Greenspan] *n'a pas non plus reconnu le rôle crucial que les grands conglomérats financiers ont joué pour changer l'idée que se fait le public de la liquidité. Traditionnellement, cette qualité avait affaire avec l'actif du bilan* [possession d'avoirs mobilisables à tout moment : *ad nutum*]. *Mais au cours des dernières décennies, l'attention s'est reportée vers le passif : liquidité est devenue implicitement synonyme d'accès facile à l'emprunt. »* C'est ce passage que je me propose de commenter ici : que font les instituts d'émission (Fed, BCE, Banque d'Angleterre, essentiellement) obligés d'intervenir dans l'urgence, sinon assurer la liquidité des banques que celles-ci ne trouvent plus sur le marché ?

Ce qui est en cause ici est une prégnante idéologie du marché qui s'oppose frontalement à la logique du capitalisme. Les yeux ont du mal à s'ouvrir, tant l'idéologie en question est impérieuse (mais le monde universitaire et des grandes écoles de management donne — enfin — quelques signes de lucidité retrouvée !) et puissant le lobbying exercé par les grandes banques (« conglomérats ») d'investissement sur le pouvoir politique. La France n'a

pas échappé à ce dévoiement. Réflexion d'un banquier : le statut de banque universelle a ceci de bon qu'il met à la disposition du *trading* l'argent des déposants.

Logique consubstantielle au capitalisme, mais souvent reniée par ses partisans et ses acteurs (surtout depuis la « révolution financière » de notre temps) : la solidité du système entier tient à la solidité de chacune de ses composantes (entreprises d'abord, ménages ensuite d'un côté, finances publiques de l'autre). La régularité des paiements est nécessaire pour la bonne exécution des myriades de transactions qui lient les acteurs deux à deux et cela quelle que soit la dimension du marché (autre définition du capitalisme : économie contractuelle ou économie d'échange). Elle exige de chaque entité, *a fortiori* des banques, cette contrainte : les fonds propres doivent dépasser le montant des immobilisations. Ils ont aussi vocation à financer un volant minimum mais suffisant d'avoirs très liquides, mais de faible rendement.

À cela s'oppose l'illusion du tout-marché et de la globalisation ainsi résumée : tout est négociable, y compris le crédit par le biais de la « titrisation ». Sur un vaste marché, toute offre trouvera une demande. Dans une chronique publiée le 22 mars 2002, lire page 86 – l'économie mondiale avait encore du mal à se relever du krach de la « nouvelle économie » –, on écrivait : *« Une des techniques les plus efficaces de dégénérescence du capitalisme, la faculté ouverte aux établissements de crédit de transférer le risque sur autrui (le « marché »), est à nouveau en plein essor... L'expérience a montré de façon spectaculaire que soudain le système tout entier peut se bloquer : les acheteurs se dérobent tous en même temps. »* L'idéologie du marché a triomphé : aucune banque n'a pris en compte dans son modèle le risque... de liquidité. Fait nouveau, *The Journal of Economic Perspectives,* édité par l'influente American Economic Association, vient de publier un article écrit par trois professeurs (Harvard, Princeton) où il est montré que, par opposition aux titres individuels (une obligation, par exemple), les instruments de dette « structurés » (où plusieurs types d'obligations sont « emballés » ensemble) sont beaucoup plus exposés au risque de la conjoncture.

Aux États-Unis, Goldman Sachs et JP Morgan relèvent la tête. Ils mettent en avant les performances encore inégalées de leurs *tradings* respectifs. Ils veulent rembourser l'État pour avoir de nouveau les coudées franches afin de rémunérer à leur guise les « *compétences* » (sic). Un retour en force des banques d'investissement se traduirait par une volatilité encore jamais vue des marchés. Mais comment l'économie réelle qui s'enfonce dans la récession retrouverait-elle un semblant de santé ? Par des restructurations sauvages laissées à la seule discrétion de managers qui auraient retrouvé leur liberté ?

L’insoutenable activisme des groupes bancaires

Les banques, juges impossibles de leurs propres risques

19 janvier 2001

L’Accord de Bâle visant en principe à discipliner les établissements financiers tourne résolument le dos à la leçon à tirer de la débâcle du *hedge fund* new-yorkais LTCM. De peur que l’on s’avise que la prévision des risques bancaires n’est qu’accessoirement une affaire de modèle.

Il est assez inhabituel qu’une réforme aussi importante que le nouvel accord de Bâle sur la solvabilité des banques ait été, avant même qu’elle fût adoptée, mise en cause par l’économiste en chef de l’institution internationale, la BRI. Le précédent accord sur le capital, toujours en vigueur aussi longtemps qu’il ne sera pas remplacé – en 2004 – par le nouveau, impose aux banques un ratio en fonds propres de 8 % par rapport à leurs engagements (les crédits qu’elles accordent). On lui a beaucoup reproché qu’il avait, de par ses modalités, un effet «procyclique» prononcé. En d’autres termes, il pousse indirectement les banques à prêter encore plus libéralement en période de vaches grasses et, en période de vaches maigres, à contracter plus sévèrement encore leurs octrois de crédit.

Or, le dispositif futur se distingue du précédent par plusieurs traits, dont deux sont particulièrement notables : d’une part, on fera *a priori* confiance aux établissements les plus riches et les plus sophistiqués, ceux qui sont capables à la fois de concevoir et de se payer des organes internes de *rating*, pour évaluer eux-mêmes au plus près – c’est du moins ce que l’on suppose – les risques encourus (non-respect par les clients des échéances d’intérêt, non-remboursement, etc.) ; d’autre part, on comptera sur la «discipline du marché», autre expression consacrée, pour inciter lesdits établissements financiers à couvrir de façon «adéquate» les risques en question.

Précisément, ces innovations majeures imposées par les négociateurs – les banques centrales des principaux pays développés – amenaient William White, chef du département monétaire et économique de la BRI, à déclarer en juin dernier, à l’occasion d’une réunion tenue à La Haye : «*En faisant plus largement appel au* rating *interne des banques prêteuses, le nouvel accord proposé sur le capital pourrait bien exacerber ces tendances procycliques. Tel serait le cas si les évaluations maison des risques étaient elles aussi soumises à de fortes variations, sous l’influence des hauts et des bas du climat de confiance prévalant, et si la discipline du marché faisait à son*

tour défaut, parce que celle-ci s'exerce avec plus ou moins de vigueur sous l'effet des mêmes tendances.» Autre illustration récente du caractère parfois illusoire de ladite discipline : une banque accumule des créances pourries. En attendant, elle encaisse des intérêts très confortables. Ses profits en sont gonflés d'autant. Le cours de Bourse monte allégrement.

L'économiste de la BRI mettait en doute la solidité et donc l'efficacité du premier et du troisième des «piliers» sur lesquels repose l'architecture du nouveau dispositif : une panoplie rénovée de ratios (pilier n° I) et la fameuse «discipline» (pilier n° III) spontanée imposée aux banques par le jeu de l'offre et de la demande. Et William White de récuser, à son tour, le deuxième : *«Dans une pareille situation, il ne resterait plus qu'à s'en remettre à l'intervention des autorités de régulation – les "*supervisors*" (le pilier n° II) – pour modérer les emportements successifs du marché dans un sens et dans l'autre. Malheureusement, quand il s'agit de mesurer les efforts effectivement déployés pour freiner l'essor des mouvements internationaux de capitaux déclenchés par le* boom*, on arrive à la même conclusion : à l'instar des organes de régulation interne et du marché, les institutions chargées de la "surveillance" montrent une grande complaisance à l'égard de la tendance optimiste générale.»* Pas besoin, en effet, de remonter loin dans le temps pour vérifier la justesse désabusée de ces propos : à l'automne dernier, un Alan Greenspan allait encore au-devant des prétentions des chantres de la nouvelle économie. Les États-Unis n'étaient-ils pas entrés dans le cercle vertueux d'une forte productivité dont on ne voyait pas la fin, cause des salaires et des prix modérés?

Loin de représenter *a priori* un pas décisif dans la bonne direction, comme nombre de professionnels de la finance le disent depuis mardi dernier, jour de la publication des nouvelles règles par le comité de Bâle, le nouvel accord apparaît plutôt comme l'exacerbation d'une dérive caractéristique : le passage par étapes d'un système où la protection contre les risques revêt l'aspect de règles «objectives» s'appliquant en principe à tous les agents financiers (l'accord de 1988 constitue encore un essai, sans doute maladroit, voire hypocrite, dans cette direction) à un autre système de plus en plus subjectif. Les agents sont considérés comme les mieux placés pour fixer leur propre ligne de conduite. Un document «consultatif» émanant d'un autre comité de la BRI (comité de la supervision bancaire) et daté de juin 1999 reconnaît sans ambages cette évolution : *«Le manque d'homogénéité entre les systèmes de* rating *pratiqués par les différentes banques, joint au rôle crucial joué par les facteurs subjectifs d'évaluation des risques et de jugement sur les affaires pour déterminer les "notations", tout cela représente de gros obstacles à une comparaison des méthodes suivies d'un établissement à l'autre et d'un pays à l'autre.»*

Le public pourrait y voir plus clair si les États consentaient à reconnaître ce qui constitue le fond de l'affaire : d'une culture de la stabilité, dont l'étalon-or ressuscité par les accords de Bretton Woods (1944-1971) a constitué le dernier avatar historique, le monde financier s'est, avec leur complicité, précipité, avec un minimum de craintes et quelques tremblements mais surtout

avec délices et la volonté farouche de n'y rien changer, vers une culture de la volatilité. C'est en jouant sur les différences de cours, de plus en plus énormes d'une session de marché à l'autre et à l'intérieur d'une seule session de marché — ce qui autorise toutes les manipulations, en dépit ou en faveur de l'exigence de transparence, dénuée de signification concrète —, que les banques gagnent aujourd'hui de l'argent. Elles y consacrent leurs meilleures équipes et le principal de leurs investissements.

Introduite et perpétuée comme une rupture, la culture de l'instabilité – on laissera ici de côté la question de savoir s'il s'agit d'une « culture » ou d'une « anticulture » ! – implique l'abandon de fait des deux seuls instruments au moyen desquels une économie a quelques chances de se développer dans un climat de relative stabilité. La BRI elle-même omet d'en parler :

- D'abord, un souci intransigeant de la liquidité. Cela exige, entre autres choses, de limiter à très peu de chose la pratique, aujourd'hui universellement admise et souvent encouragée, de la « transformation », consistant à emprunter à court terme pour prêter à long terme. L'idée qu'une banque — ou une entreprise ordinaire — doive, quitte à renoncer à maximiser ses profits, se constituer un minimum de réserves liquides (mobilisables sans perte à tout moment) est devenue étrangère à nos têtes financières. Dans ces conditions, qu'à la moindre alerte les banques dépendent pour leur survie des concours de la Banque centrale ne doit pas étonner. Cette dernière y trouve son avantage en termes de pouvoir.
- Ensuite, et cela est en rapport avec ce qui précède, l'indépendance d'un établissement financier, autrement dit sa solidité, est fonction de la permanence de son capital. Celui-ci perd sa qualité d'ultime coussin pour absorber les chocs et éponger les pertes s'il est immobilisé dans le financement d'opérations à gros risques. Là encore, une pratique financière qui vise à rechercher le maximum de rentabilité pour la moindre parcelle de ressources restée disponible engendre l'instabilité permanente. Les ratios Cooke n'ont empêché ni la crise qui a failli emporter le système bancaire américain au début des années 1990, ni la crise asiatique, et ils ont eu maints effets pervers. C'est qu'ils sont conçus comme un simple barrage, par construction fragile, contre la préférence systématique pour l'endettement et l'effet de levier maximum. Si les banques étaient restées, pour l'essentiel de leur activité, les auxiliaires du secteur productif, le gain n'apparaîtrait pas indissolublement lié à la prise maximum de risque !

À telle enseigne que la préférence bancaire pour le risque n'est qu'en apparence entrepreneuriale. Le vice caché et rédhibitoire de l'accord nouveau de Bâle, en ceci plus dangereux encore que le précédent, est d'être construit sur une idée presque entièrement fausse. Pratiquement, seule une toute petite minorité d'individus est capable d'évaluer correctement ses propres risques. L'univers individuel est dominé par la tyrannie des préférences subjectives.

Les dirigeants de sociétés n'échappent pas à cette règle. Comment imaginer qu'un modèle de risques ne soit pas compatible avec la stratégie, par définition gagnante, de la banque ? C'est pour parer, autant que faire se peut, à cette inévitable dérive que la double discipline de la liquidité et du capital s'était imposée comme contrainte externe, échappant largement à la volonté des gestionnaires.

En jetant par-dessus bord ce garde-fou, on entre dans un monde incontrôlable. Veut-on connaître le fin mot de l'accord nouveau de Bâle ? Tout s'est passé comme s'il fallait absolument que la leçon de la débâcle empêchée de LTCM, cette tache qui continue à hanter Wall Street, ne soit pas entendue. Aucun établissement n'avait mieux « modélisé » les risques que ce *hedge fund*. L'accord promeut ce genre de modèle ultra-sophistiqué, de peur qu'on puisse s'aviser que la prévention des risques n'est qu'accessoirement une affaire de modèle !

Les portages complaisants des banques — 8 février 2002

Où l'on voit comment l'*investment banking*, investissement devenu source privilégiée des profits bancaires, aide efficacement les grosses sociétés à se défaire de leurs actifs et passifs embarrassants.

Les grandes banques sont les premières à s'en prévaloir : c'est dans l'*investment banking* — le vocabulaire américain est plus que jamais de rigueur, mais, en l'occurrence, c'est très bien comme ça ! — qu'elles gagnent le plus d'argent. C'est aussi en exerçant cette activité qu'elles sont à même de satisfaire leurs plus gros clients. En accédant à leurs besoins à Paris ou à Londres, on a des chances de les retrouver à Singapour ou à New York. Inévitable dans ces conditions que les métiers traditionnels de la banque, même si les états-majors parisiens s'appliquent pour des raisons d'image — et peut-être de prudence — à les maintenir au-dessus de l'eau, passent au deuxième ou au troisième plan.

Outre que tous les établissements financiers misent tous ensemble en même temps sur le même filon, celui-ci apparaît tout d'un coup plus incertain. L'*investment banking* — rien à voir, ou si peu, avec l'investissement proprement dit — a connu l'essor que l'on sait sur fond de hausse indéfinie de la Bourse et du mouvement accéléré des fusions et acquisitions qui en était, tour à tour, et l'effet et la cause. Le climat a changé. Et l'écroulement successif des châteaux de cartes les plus extravagants devrait conduire tant les autorités régulatrices de marché, toutes devenues complaisantes devant les éblouissants succès de l'argent spéculatif, que les juges[18] à s'occuper de

18 Avec les inévitables bavures — souvent plus graves et moins pardonnables encore que celles commises par la police ! — qu'entraîne l'intervention tous de la « justice ».

plus près de certains services insignes rendus par les grandes banques aux grands groupes.

Pas question de suggérer que les montages financiers conçus par les services bancaires spécialisés s'apparentent tous à ceux qu'illustrent tristement les affaires qui, chaque jour plus nombreuses, défraient la chronique. Mais, aussi étrange que cela puisse paraître, certaines lois et certains règlements en vigueur sont ainsi conçus qu'ils apparaissent parfois comme autant d'invites à en pousser jusqu'au bout leur déroutante logique. Au fil des ans, et tout récemment encore, les textes en question ont subi de fondamentales modifications, toutes transposées du modèle américain. Il est difficile de ne pas y voir le fruit de compromis entre, d'une part, soit le législateur soit les organisations professionnelles qui édictent les règlements comptables et, d'autre part, les lobbies que sont par eux-mêmes les grands groupes.

Les très grandes sociétés sont d'autant plus écoutées que, dans l'esprit de la moderne technocratie – tout particulièrement en France où le Plan a naguère donné ses lettres de noblesse à la connivence entre l'État et les grandes affaires –, leurs intérêts sont confondus avec la croissance du PNB. À cela s'ajoute que tout gouvernement lourdement dépensier et déficitaire a un besoin vital de se concilier les forces du marché et le concours des banques (indispensable pour « régulariser » le marché obligataire). Un homme de marché résume le résultat synthétique de ces diverses interférences : *« À toute situation donnée, il existe désormais une mécanique, certes parfois délicate à mettre en place (mais l'ingénierie bancaire y pourvoira), pour donner de la réalité de l'entreprise l'image qu'en attend l'analyste de Wall Street et des marchés satellites. »*

À quelques notables exceptions près qui rachètent l'honneur du CAC 40, la plupart des membres du club ont usé et souvent abusé des délices de l'effet de levier – obtenu par un endettement extensible moyennant quoi l'entreprise multiplie ses prises et accroît son emprise. Une des situations qui mérite solution et à laquelle un honorable management peut être confronté est liée à l'embarras qu'il a à montrer des actifs peu reluisants résultant de l'emploi peu judicieux qu'il a fait du produit de certains des emprunts contractés par le groupe. Les Américains ont leurs *Special Purpose Entities*. Bien sûr, la formule n'a pas été inventée pour ça, mais c'est un fait qu'elle peut, comme un gant, servir à cela. Bien sûr, tous les utilisateurs du procédé n'en font pas l'usage outrageusement abusif (selon toutes apparences) qu'en a fait Enron. Il y a des degrés dans le travestissement, plus que des nuances entre l'opacité et le clair-obscur.

C'est un autre fait que la réglementation française, épurée et rajeunie par la déferlante de la déréglementation (en train de tomber de son piédestal aux États-Unis !), n'est plus en retard d'une formule aussi souple : nos sociétés innovantes peuvent créer à leur tour des garages pour bagnoles plus ou moins amochées, sous le nom diplomatique d'« entités *ad hoc* ».

La logique d'une telle opération trouve son origine dans une technique financière d'application désormais universelle. Il y a déjà une bonne trentaine d'années qu'elle est devenue pratique courante aux États-Unis sous le nom de *securitization*. En France, on l'appelle titrisation. Ces diverses dénominations disent bien ce qu'elles veulent dire. L'idée est toujours celle qu'on retrouve au cœur de toutes les innovations financières et dans le mythe lui-même de la mondialisation financière : économiser le capital en rendant négociables tous les emplois qu'on peut en faire.

Sur la base de ses fonds propres, une banque accorde individuellement des prêts à ses clients. Les créances correspondantes qui figurent à l'actif de son bilan sont par nature des biens non fongibles. Le crédit aura été alloué sous certaines conditions en fonction à la fois des besoins et des capacités de remboursement du débiteur. Qu'à cela ne tienne : on peut faire des paquets (*bundles*) de ces crédits, en évaluer le risque moyen et les céder à un prix tenant compte de ces variables modélisées. Juridiquement, c'est un casse-tête : dans quel sens l'emprunteur reste-t-il tenu à l'égard du prêteur initial et celui-ci vis-à-vis du cessionnaire au cas où le débiteur ne verse pas les intérêts et ne rembourse pas ? Une fois libre carrière donnée au génie de la titrisation, l'assignation des risques devient un exercice de plus en plus hasardeux. En attendant, le résultat recherché, l'assainissement relatif de chaque agent en particulier au détriment d'un ensemble indéterminé — la solidité de l'ensemble « marché » — est à peu près atteint. Telle est, en substance, la douteuse contribution de la science financière américaine moderne à la *market economy*.

Il est vrai que la pratique de l'escamotage artistique à travers la création d'entités *ad hoc* se heurte à un obstacle de taille. Le fameux règlement N 99-02 émanant du Comité de la Réglementation Comptable (CRC) et entré en vigueur en janvier 2000 a précisé les conditions dans lesquelles une entreprise doit obligatoirement intégrer lesdites entités dans ses comptes consolidés. Il suffit, pour qu'elle y soit tenue, qu'elle en détienne un titre. En l'absence de cette détention, elle devra encore indiquer en annexe les éléments d'actif et de passif figurant dans le bilan de ces filiales particulières que sont les entités *ad hoc*. Il est vrai que devra préalablement être déterminée *« en substance »* — notion centrale dans le système comptable international qui sert de référentiel (International Accounting Standard : IAS) — la question de savoir si le groupe exerce bien un contrôle effectif sur la filiale. Dans le climat nouveau créé par les scandales à répétition, il sera sans doute plus difficile d'échapper à l'obligation de consolider.

Si la banque d'investissement n'intervenait pas à la manière d'un *deus ex machina* venant à point nommé sauver une situation devenue sans issue, maintes entreprises devraient effectivement renoncer aux exercices de prestidigitation. Mais, jusqu'à nouvel ordre, les comptes en trompe-l'œil leur sont pratiquement imposés par la Bourse. L'impératif, c'est un rendement par

action aussi élevé que possible. Cet objectif ne serait-il pas, pour beaucoup de sociétés, hors d'atteinte si elles devaient calculer leur résultat sur la totalité de leurs activités ?

Il est évident que, livrée à elle-même, une société, fut-elle puissante et ramifiée, aurait le plus grand mal à dénicher l'oiseau rare avec qui il serait possible d'envisager un contrat reposant uniquement sur un rapport de confiance réciproque. Comment imaginer qu'un prête-nom ait une parole alors que, depuis presque une génération, le monde des affaires a pratiquement cessé, sauf exception, de savoir ce qu'est une dette d'honneur ? La question cruciale est en effet la suivante : étant entendu que la société mère reste en réalité entièrement responsable des dettes transférées à l'entité, que se passerait-il au cas où, sa situation s'étant retournée, elle laisserait le prête-nom se débrouiller seul avec les créanciers ?

Moyennant une commission que l'on se permettra de qualifier d'*ad hoc*, une banque se chargera du « portage » d'un actif et d'un passif auxquels, effectivement, il serait difficile de faire subir l'épreuve d'une navigation autonome. Tels sont les ravages, souvent confondus avec des triomphes, causés dans la pratique des affaires par les dérogations diverses apportées à la logique économique et financière des comptes. Toutes sont dictées par l'influence prépondérante que les marchés financiers ont gagnée sur la marche des entreprises. Seules ne sont pas à leur merci celles qui ont su résister au mirage de l'endettement.

Une crise bancaire programmée

4 janvier 2008

La réforme de Bâle II est une démission. Elle a confié aux grandes banques le soin de déterminer la couverture minimum de leurs risques et au marché celui d'imposer sa discipline !

Trois ou quatre contrevérités d'importance – sur la titrisation, sur le dollar et le déficit américain, plus encore sur le prétendu triomphe de l'économie de marché – sont inlassablement assénées par les interprètes les plus enthousiastes et les plus respectés du capitalisme financier. Ils s'expriment dans les éditoriaux du *Financial Times* et de *The Economist*, quitte à contredire les articles de fond par ailleurs publiés dans ces indispensables publications. Ils finiront bien un jour par empêcher de tourner sur son axe la planète économique. Celle du marché globalisé où, comme dans la tour de Babel en cours de construction (on connaît la suite), tout le monde – tiens ! – parlait déjà la même langue et pensait à l'unique et grandiose projet de la même façon. Que le concept, par nature, mal défini de « global » soit au cœur du problème est attesté par son obsédante récurrence, on va le voir, dans les analyses portant sur la crise des crédits *subprime*. Un progrès de lucidité toutefois. De plus en

plus fréquemment, celle-ci est désignée de son vrai (et redoutable) nom : une crise bancaire carabinée et profonde.

On en avait eu un avant-goût pendant la dernière décennie du XXe siècle. Alors, le système bancaire américain avait failli sombrer (en créant les conditions d'une spéculation effrénée et à coup sûr gagnante pour les banques sur les titres d'État, Alan Greenspan y gagna ses galons). Les pays scandinaves avaient dû temporairement nationaliser leurs banques. Les banques japonaises, la surévaluation du yen aidant, avaient entraîné la « deuxième économie du monde » dans une spirale déflationniste pas encore complètement maîtrisée. À la suite de quoi, les systèmes bancaires montrèrent pendant les premières années du XXIe siècle une « résilience » trompeuse. Le fameux comité de Bâle – auteur d'une réforme sur laquelle les autorités monétaires et gouvernementales sont désormais très discrètes – en tira prétexte pour procéder à *« un recalibrage dans le sens de moindres exigences »* d'après son secrétaire général, Danièle Nouy[19].

Même si la réforme en question, entrée en vigueur à la fin de l'année 2006, a multiplié les prescriptions aux gestionnaires des grandes banques, pour l'essentiel elle a consisté à s'en remettre à ces dernières (et à leurs « systèmes internes » de contrôle) *« pour effectuer une appréciation fine de leurs risques ».* À elles de déterminer le montant des *« fonds propres nécessaires pour assurer* [la] *couverture* [de ces risques] *».* Or ces établissements sont devenus gigantesques à la suite des fusions acquisitions que l'on sait. Leur objectif, à peine dissimulé, est l'élimination des concurrents (la seule chose qui fasse monter la Bourse, quand elle monte). Les Citibank et autres UBS accueillent aujourd'hui comme leur sauveur les apports en capital effectués par les fonds souverains accumulés par les autorités monétaires des pays émergents[20].

On croyait, depuis l'été, avoir tout entendu sur la crise des crédits *subprime.* Les véritables dimensions du fiasco se révèlent peu à peu. Les idéologues du capitalisme financier veulent bien s'attaquer aux abus à condition de ne rien changer à leur vision des choses. Dans l'éditorial *leader* de son numéro de fin d'année (22 décembre 2007 au 4 janvier 2008), *The Economist* laisse poindre un doute, mais ne discute ni le sens à conférer au concept de « liquidité » ni la méthode sur laquelle s'appuyait la confiance accordée aux grandes banques par les réformateurs assemblés sous les auspices de la BRI à Bâle : *« Les prouesses des mathématiques étaient censées modéliser avec précision le risque, mais les modèles se sont évanouis en même temps que la liquidité qu'ils ont été incapables de quantifier. »*

19 Article publié dans la *Revue d'économie financière* au dernier trimestre 2003.

20 Voir notre chronique du 16 novembre, *Vers un Yalta financier*, publiée avant le déclenchement de ces opérations, reproduite dans cet ouvrage en page 76.

Victimes de la pensée métaphorique, les experts de Bâle se fourvoient en préconisant de quantifier le degré de liquidité d'un marché. En période de crise aiguë (et la crise, on devrait le savoir depuis 1930, c'est précisément cela), la liquidité du marché n'est pas, comme le remplissage d'une baignoire, une affaire de plus ou de moins. Le marché est « liquide » si tout vendeur est assuré d'y trouver un acheteur (et à un prix autre qu'un prix de bradage !). Bref, le marché est liquide s'il est encore un marché. Quant à telle entreprise en particulier (par exemple une banque), sa propre « liquidité » est, à la limite, elle aussi une affaire de tout ou rien. Ou bien elle est en mesure de satisfaire ses créanciers à l'échéance ou bien elle ne l'est pas. On est dans le discontinu mais l'idéologie ambiante répugne à envisager l'hypothèse où le marché cesse d'être efficient (comme ils disent) parce qu'il a cessé de fonctionner. Tout le problème de l'adéquation des fonds propres au risque a été posé à l'envers par la « science » financière moderne. Pour écarter le risque de syncope du marché, une seule condition s'impose : que l'ensemble des acteurs disposent d'une base solide en fonds propres. Le capital est destiné à développer les activités[21] avant de servir à la couverture éventuelle des risques. Une révolution à effectuer.

Dans le bulletin de la BRI de septembre 2004, on lisait : « Selon la réforme, le moyen le plus effectif pour une banque d'économiser son capital est de se restructurer en vendant ses crédits à risques... » Les conditions de la crise actuelle n'étaient-elles pas anticipées par cet aveu singulier ? La « moralité financière » préconisée par Nicolas Sarkozy irait-elle jusqu'à décourager pour de bon de telles pratiques dont les banques ne peuvent plus se passer ? Mais, depuis six mois, les créances ainsi titrisées sont invendables. L'asphyxie menace des banques sous-capitalisées. Dominique Plihon, professeur à l'université de Paris-Nord, s'interrogeait, dans un texte publié en 2005[22], sur les conséquences d'une « approche globale des risques : alors que la gestion traditionnelle des risques est fondée sur un suivi des risques individuels, les banques ont été amenées à pratiquer une gestion globale (macrocouverture) de leurs risques... ». Le suivi de millions d'emprunteurs hypothécaires américains a été complètement négligé. L'universitaire posait déjà la question de fond : « En général, les opérations d'externalisation ["outsourcing"] ne concernent pas le cœur de métier des entreprises. Les banques, au contraire, ont donné à l'externalisation une dimension stratégique en transférant au marché et à des acteurs financiers ["hedge funds" notamment] une part croissante de leurs risques. »

21 Le crédit en est une.

22 Pastré, O., Blommestein, H., Jeffers, E., Pontbriand (de), G., *La Nouvelle Économie bancaire*, Economica, 2005.

Économie virtuelle, boîte à phantasmes[23] 3 mars 2009

Les banques, incapables d'emprunter, ne peuvent intervenir sur les marchés qu'avec l'argent des contribuables ou des déposants. Que font-elles ?

Parmi les bobards et les slogans pris au sérieux et qui ont contribué à annihiler l'esprit critique devant les pires déviations des pratiques de marché, mais pas seulement elles, il en est un, particulièrement insidieux (et confus), qui a contribué à consommer le divorce de l'« élite » dirigeante avec le sens des réalités : l'idée saugrenue qu'il existe un monde dit « virtuel » ou « surréel » composé d'équations. C'est par référence à cet univers bis, « modélisé » (mathématisé), que les décideurs de haut vol prendraient leurs décisions « stratégiques ». Il en résulterait une considérable extension de leur champ d'action. Les limites en seraient fixées par le seul calcul des probabilités.

Avec cette méthode, ou cet alibi, les grandes banques d'investissement ont pu démesurément gonfler leurs bilans respectifs par l'acquisition d'actifs de plus en plus risqués et « donc » de plus en plus rentables (tel est un autre postulat de la *virtual economy*). Le modèle leur assurait que les chances qu'elles soient exposées à une crise de liquidité étaient de l'ordre d'une sur un million ! Qu'on me permette ici d'oser une allusion à la récente collision entre le sous-marin nucléaire français lanceur d'engins (SNLE) *Le Triomphant* et son homologue britannique *Vanguard*. Cet accident était par la même méthode théoriquement exclu. Et, tout d'un coup, nous voilà remis en présence de cette inconfortable réalité : chacun de ces discrets (jusqu'à la nuit du 3 au 4 février) patrouilleurs — et il y en a d'autres — transporte à son bord des missiles stratégiques dont la puissance est estimée à environ mille fois la bombe d'Hiroshima. Par nature, ces armes de dissuasion massive sont des instruments de terreur. Leur déploiement répondrait-il à une sorte de réflexe routinier, hérité de la guerre froide ? On a peine à le croire.

Quel délire se cache derrière le sang-froid apparent avec lequel ces ordres de mission sont donnés et exécutés ? L'image d'une menace « virtuelle » et, comme telle, conçue comme détachée de son contexte actuel (où une grande guerre n'apparaît pas imminente) fournit l'explication. On lui oppose un appareil de riposte pareillement disproportionné parce que, lui aussi, pensé *in abstracto* (mais constitué de vrais submersibles armés de vraies têtes nucléaires, etc.). Ainsi, la politique de sécurité dénote-t-elle de la part de ceux qui en ont la charge une perte caractéristique du sens des ordres de grandeur. Rien ne nous fera renoncer à la puissance maximale que les techniques modernes (militaires, financières) mettent à

23 Cette chronique est parue sous le titre de « Limites de l'économie virtuelle ».

notre disposition. Pourquoi ? Parce que ces techniques nous donnent aussi les moyens de garder une parfaite maîtrise de ces instruments de puissance. Cette prétention est illusoire, mais y renoncer est inavouable. Pour que les autorités compétentes fassent allusion à l'accident du *Triomphant*, il fallut qu'un quotidien britannique dit « populaire », *The Sun*, vende la mèche. Aucun des dysfonctionnements de marché dont le résultat aura été de mettre à genoux (si ce n'est à terre) la plupart des grandes banques d'investissement des États-Unis et d'Europe occidentale n'aura été révélé au public par les autorités dites de « régulation ». C'est la presse qui, chaque fois, aura dévoilé des comportements déviants. Il est vrai aussi qu'il faut un certain degré de naïveté pour dénoncer des pratiques inhérentes à la finance moderne et désormais autorisées sur les marchés dérégulés ! Est-il normal que les non-professionnels, telles les banques cet été, puissent être des acteurs « virtuels » (sans jamais prendre livraison de la marchandise) spéculant sur la hausse, ou la baisse, des matières premières comme le pétrole ?

Après des mois de perfusion administrée par l'État ou la Banque centrale, les banques ne peuvent toujours ni emprunter, ni prêter. La raison principale : elles financent d'énormes bilans (égaux ou supérieurs au PNB d'un grand pays) par du court terme. Question aux régulateurs. Les banques entretiennent toujours des milliers de *traders*. Pour elles, le risque, c'est la volatilité des marchés. Les yo-yo de la Bourse sont une source potentielle – virtuelle ! – de profits (ou de pertes) énormes. Les *traders* sont toujours là et payés. Gardent-ils les bras croisés ? Or les banques, incapables d'emprunter désormais, ne disposent que de deux sources pour « intervenir » sur les marchés : l'argent du contribuable ou celui des déposants. Que font-elles ?

Concurrence, concurrence…

L'économie de l'échange n'est pas une guerre ni un système d'enchères

Baisse ou guerre des prix ?

2 novembre 2007

Le scandale des marges arrière étant connu de tous, les grands groupes de distribution comptent-ils sur une guerre des prix pour garder leur prééminence ?

Le système est pervers et on ne peut plus antiéconomique. On voit en France quelques grands groupes de distribution comme Carrefour, Auchan

ou Casino[24] s'entendre avec quelques fabricants de grandes marques (Danone, Nestlé, L'Oréal, etc.) pour fixer des niveaux de prix de monopole sur les produits les plus couramment consommés. Va-t-on y substituer, au nom de la politique du pouvoir d'achat, une foire d'empoigne non moins néfaste pour les ménages que l'on fera passer pour un régime concurrentiel ?

Les très distingués distributeurs déjà cités (on pourrait, dans une certaine mesure, y ajouter les enseignes des grands indépendants : Leclerc, Système U, etc.) nous en donnent déjà un avant-goût. Les NIP (nouveaux instruments promotionnels), dont ils usent et abusent, par exemple sous les appellations anodines de « carte de fidélité » et d'innombrables campagnes de promotion, ont progressivement érodé la notion même de prix. Or un véritable marché, c'est un lieu où s'établissent des prix correspondant à la réalité économique. Le public – au contraire de certains experts à la mode ! – ne s'y trompe pas. Il en veut pour son argent, un point c'est tout. Aujourd'hui, il a trop souvent le sentiment (justifié) qu'on lui a fait perdre ses repères. L'engouement pour le *hard discount* s'explique en partie par cela : les prix sont plus lisibles – et donc le choix facilité – parce que moins (ou pas du tout) manipulé.

À son tour, la commission Attali contribue à brouiller le débat. Irrésistiblement, elle invite à poser la question que l'on a formulée au début de cette chronique au sujet de la fausse solution qui consisterait à confondre concurrence par les prix (le but à atteindre) et multiplication des prix sur le même produit, en même temps. Il est vrai que, sagement, elle reprend – comment pourrait-il en être autrement ? – les conclusions d'analyses récentes, mais elle y ajoute au moins une recommandation nouvelle propre à détourner de l'essentiel. Il ne s'agit évidemment pas de la suppression des fameuses « marges arrière », qu'elle réclame aussi. Sans que personne ne s'en émeuve, on a vu au cours de ce mois deux des plus grands bénéficiaires de la rente énorme et scandaleuse que lesdites marges représentent en préconiser dans la presse l'abolition immédiate : José-Luis Duran, président du directoire de Carrefour (*Le Monde* du 12 octobre), et Christophe Dubrulle, président du directoire d'Auchan (*Le Figaro* du 23 octobre)[25].

Jacques Attali et son équipe prennent bien soin d'assortir leur recommandation (de suppression des marges arrière) d'une ferme invitation visant à introduire – enfin – une authentique concurrence susceptible de briser l'actuel oligopole. Ce que l'on entend critiquer ici est une autre suggestion, particulièrement significative. Ils veulent notamment *« permettre aux consom-*

24 Voir le rapport publié en 2005 par un groupe de travail présidé par Guy Canivet sous le titre « Restaurer la concurrence par les prix : les produits de grande consommation et les relations entre industrie et commerce ».

25 Ce dernier article est cosigné par Alain Rouleau, président de la Fédération des entreprises et entrepreneurs de France.

mateurs de bénéficier de soldes toute l'année». Mais sait-on que les soldes telles qu'elles sont pratiquées supposent un viol systématique de la loi ? On fait croire à l'acheteur que celle-ci exclut pour les objets soldés le service après-vente et la possibilité de les rendre en cas de défaut manifeste. La loi serait-elle respectée que resterait l'objection essentielle : le commerce libre ne consiste pas à pratiquer des prix de promotion toute l'année. Il consiste à assurer un approvisionnement régulier à des prix correspondant au plus près possible à leur coût de revient, majoré d'un profit lui-même régulé par la concurrence.

Les pratiques à supprimer, on le sait, sont liées à l'usage abusif que l'on a fait de l'interdiction par le droit français de la revente à perte. *A priori*, cette interdiction est suspecte. On vient de le rappeler, un marché concurrentiel, s'il fonctionne dans de bonnes conditions, tend de lui-même à faire graviter le prix de vente à l'acheteur autour du coût de revient. Du reste, la loi fait porter la prohibition sur le seul prix de «revente» (la revente par le commerçant du produit qu'il a lui-même acheté au producteur). Elle n'éprouve pas le besoin d'interdire aux fabricants de vendre à perte leurs produits. Lesquels d'entre eux seraient assez insensés pour le faire ? Ce qu'il s'agit d'empêcher, c'est la généralisation des «prix d'appel», en effet désastreuse pour le consommateur lui-même.

Toute la ruse, on le sait, a consisté à jouer du seuil de revente à perte (SRP). Les oligopoles obtiennent de leurs fournisseurs diverses remises et ristournes, dont certaines seulement sont déduites du prix facturé pour calculer le SRP. La marge arrière correspond à une ristourne qui ne figure pas sur la facture qui fait foi pour ce calcul. Autrement dit, le distributeur achète le produit qu'il va revendre moins cher que le coût facturé qui va servir de base pour le calcul de sa marge officielle (très inférieure à la réelle) et, donc, du prix exigé du consommateur (le prix de seuil en général très supérieur au vrai prix de revient du distributeur plus la marge officielle dite «marge avant»)[26]. L'origine de cette rente extraordinaire est désormais connue sur la place publique. Cette rente s'analyse comme un prélèvement privé sur le pouvoir d'achat du consommateur. Il est vrai qu'elle est supposée avoir pour contrepartie certains «services spécifiques» (emplacement en tête de gondole, etc.) rendus par de distributeur. La Cour de cassation qualifie d'*«exorbitant»* depuis 1990 l'avantage que ce dernier retire de cette pratique. Le consommateur a ainsi financé l'expansion du groupe Carrefour sur les cinq continents. Vive le champion national !

Me Hugues Vallette Viallard, avocat d'affaires spécialisé dans ce secteur, parle de la *«formidable pression que l'oligopole continue d'exercer sur*

26 Se reporter pour l'explication à la chronique suivante, «La France n'est pas en régime de liberté des prix», parue le 8 juillet 2005.

les industriels» pour obtenir des prix d'achats extrêmement bas. Du fait du nombre très restreint de distributeurs, cinq (le double en Allemagne), *«chaque fournisseur risquerait de perdre entre 15 % et 25 % de son chiffre d'affaires s'il s'avisait à poursuivre en justice un des puissants acheteurs».* Le droit n'a pas encore eu raison d'un rapport de force aussi disproportionné. S'en tirent les fabricants des grandes marques (indirectement, le système leur permet de contrôler le prix au consommateur) mais aussi — terminons sur cette note optimiste — les PME qui fabriquent les produits bas de gamme vendus sous la marque des distributeurs. Le vrai danger, c'est la guerre des prix, la spirale déflationniste qu'une dérégulation irréfléchie et tous azimuts risquerait fort de déclencher.

Flexibilité du travail : les employeurs mettent en concurrence les salariés

Concurrence, concurrence… 6 juin 2008

Qu'est-ce que la flexibilité du travail, sinon une formidable tentative visant à mettre directement en concurrence les demandeurs d'emploi face aux employeurs ?

Selon toute apparence, aux yeux de *The Economist*, cela ne compte pour rien que le Japon soit parvenu à contenir le chômage et à préserver pour l'essentiel le pouvoir d'achat de sa population, et cela tout au long d'une dépression déflationniste qui aura duré une douzaine d'années et n'a pas encore complètement disparu. Pour rien non plus que ces résultats auront été obtenus avec des salaires versés et payés en totalité par des entreprises prenant au sérieux les responsabilités du secteur marchand : pas question, au pays du Soleil Levant, de primes pour l'emploi et autres allégements de charges subrepticement reportées sur le contribuable. Leur point d'honneur – un levier impondérable à retenir pour hisser hors du marécage une loi informe de modernisation économique ! — est de supporter elles-mêmes les aléas de la conjoncture. Du point de vue de la gestion d'ensemble d'une société en crise, l'engagement des chefs d'entreprise permet un déploiement dans la clarté des énergies disponibles.

Eh bien, non ! Ce n'est pas sur cet aspect sociopolitique (et, comme tel, on suppose, dépassé !) des choses que s'attarde l'hebdomadaire de l'*economically correct*. Dans sa dernière livraison (celle de la semaine du 31 mai au 6 juin), au nom de la concurrence, il enjoint le Japon de mettre au goût du jour la gouvernance de ses entreprises.

Pour acclimater pour de bon l'économie de la concurrence tous azimuts au Japon, la bonne méthode, selon *The Economist*, n'est pas de porter la réforme

en priorité aux relations inter-organisations. Rien de sérieux ne sera fait si la compétition, sous toutes ses formes, n'est pas introduite d'abord au sein de la population. Et de désigner le champ d'expérimentation : le Japon doit laisser les jeunes salariés entrer en concurrence avec les anciens. La cible est bien choisie. Un peu beaucoup d'air frais ne ferait sans doute pas de mal à la société nippone dans ce domaine.

Notre propos n'est pas de nous pencher sur ce cas. Alors, pourquoi avoir commencé par rappeler le relatif mais impressionnant succès du Japon dans la gestion de la longue crise ? Parce que cette gestion réussie ne s'est pas faite au nom de la concurrence. Mais, n'en déplaise à notre confrère britannique, en est-elle moins significative pour cela ? Levons une ambiguïté : à l'intérieur du marché japonais, les entreprises ont continué à se faire concurrence, souvent sur le mode féroce. Ce n'est pas de cela dont il s'agit. La question posée et à laquelle aucune société développée ne peut échapper est la suivante : la concurrence doit-elle être considérée comme un principe universel d'organisation ?

Qu'est-ce finalement que la fameuse flexibilité du contrat de travail et de tout ce qui en dépend, le salaire au premier chef, sinon une formidable tentative visant à mettre directement en concurrence les demandeurs d'emploi face aux employeurs, ces derniers concourant par ailleurs entre eux pour attirer les meilleurs ? On dira qu'en dernière analyse, il ne peut pas en être autrement. Certes, mais à une réserve près. La coutume, codifiée ou non par la loi, entre aussi en jeu. Le Code du travail à la française en est une illustration hypertrophiée. Cela ne retire rien à son importance, souvent décisive (et bénéfique). Face à la régulation par la concurrence, partout et toujours l'usage (une fois encore, entériné ou non par la loi) s'impose, lui aussi, comme une règle.

Un célèbre exemple historique, que certains lecteurs jugeront biaisé (il l'est), a le mérite de faire apparaître l'enjeu au premier coup d'œil. Il concerne une des grandes tragédies du XIX[e] siècle. La misère des campagnes irlandaises et la grande famine qui vida littéralement le pays d'une bonne moitié de ses habitants. Comme il arrive toujours en pareil cas, les bonnes âmes imputaient ces malheurs au caractère des Irlandais, paresseux et insouciants quand la faute n'incombait pas *in fine* à l'influence de l'Église catholique (elle y était bien un peu pour quelque chose !). Infiniment perspicace, John Stuart Mill (1806-1873) en attribue l'origine à la nature des baux consentis aux agriculteurs par les propriétaires terriens. Le montant de la « rente » (loyer) que les premiers versent aux seconds est, écrit-il, entièrement *« déterminé non pas par la coutume, mais par la concurrence ».*

La surface cultivable est limitée, les familles sont nombreuses et, n'ayant aucun droit au renouvellement du bail, le chef de la famille n'a aucune incitation à travailler mieux et à réduire les naissances. Les propriétaires n'ont aucun mal à extorquer un loyer de plus en plus exorbitant. Ils n'ont qu'à laisser

jouer à plein la compétition acharnée à laquelle se livrent entre eux les paysans, ces locataires précaires, en vue d'obtenir le droit révocable de cultiver un maigre lopin de terre. Examinant la situation pitoyable des métayers dans certaines régions de France (où, pour les mêmes raisons, ceux-ci rétrocèdent beaucoup plus que la moitié de la récolte au propriétaire), Frédéric Bastiat – oui, Bastiat –, parle des ravages causés par une *« concurrence excessive »*. À cette situation, Stuart Mill, bravant les préjugés de ses compatriotes (les mêmes que ceux que nous leur connaissons aujourd'hui) oppose la prospérité des campagnes toscanes. Quand les paysans n'y sont pas propriétaires de leur petit champ, le loyer est fixé par la coutume. Aucun propriétaire n'oserait chercher à exiger davantage. Il se rendrait odieux dans le voisinage. Il serait déshonoré. Aucun paysan honnête n'accepterait de travailler pour lui.

Supposons qu'au Japon, pendant les longues années de vaches maigres, le marché du travail ait été ouvert à la compétition. Les patrons auraient sans vergogne dégraissé les effectifs. Les plus qualifiés des employés auraient retrouvé un emploi et un bon (voire un haut) salaire ; la masse aurait travaillé à temps réduit et au rabais... Parions qu'aucune société ne résistera jamais à la longue à de tels ferments de dislocation.

Il existe évidemment une contrepartie à la gestion coutumière délibérément pratiquée par les sages de Tokyo. Le taux de profit auquel aspirent les fonds japonais les plus dynamiques ne dépasse pas 8 %. La moitié seulement, constate désapprobateur notre confrère de Londres, de la norme adoptée par les firmes d'Amérique du Nord et d'Europe.

Voilà au moins les termes de l'alternative clairement définis.

La liberté des prix a bon dos

La France n'est pas en régime de liberté des prix !

8 juillet 2005

La réforme timorée de la loi Galland consistant à limiter à 20 % du chiffre d'affaires les « marges arrière » ne met pas fin au scandale.

S'il ne s'agissait que de réformer un texte complaisant (envers ceux qu'il prétendait discipliner) et pervers (dans ses effets), à savoir la loi Galland du 1er juillet 1996 sur la loyauté (*sic*) et l'équilibre (*id.*) des relations commerciales, on ne pourrait que se féliciter des débats actuellement en cours à l'Assemblée nationale. Le projet de loi *« en faveur des petites et moyennes entreprises »* qu'on y discute porte sur une telle réforme. Elle en constitue même le cœur. On devrait en profiter pour réfléchir sur une réorientation

à 180 degrés des objectifs mêmes de la politique économique, telle que la classe dirigeante la conçoit automatiquement.

Déjà, la loi Galland avait pour but déclaré d'atténuer, sinon de supprimer la domination des grandes enseignes de distribution (Carrefour, Auchan, etc.) sur leurs fournisseurs. Pourtant, elle a presque instantanément déclenché non pas la naissance (elle existait déjà et était déjà montrée du doigt), mais l'essor fulgurant d'une pratique injustifiée du point de vue économique. On la connaît sous le nom de « marges arrière ». Les marges arrière sont encaissées par lesdites grandes enseignes quasiment comme une rente. Elles correspondent à des ristournes consenties plus ou moins librement par le fournisseur. Ces ristournes (33 % en moyenne du prix de vente des produits de marque, pourcentage qui peut atteindre 70 % pour certains articles) sont considérées comme n'abaissant pas le prix auquel le distributeur s'approvisionne. Dans la transaction de marché, elles sont littéralement escamotées. Tout se passe comme si elles tombaient directement dans sa poche. Par quel stratagème ? On feint d'y voir la contrepartie de services « rendus » par le distributeur (articles disposés en tête de gondole, etc.). Mais le métier de distributeur ne consiste-t-il pas à promouvoir la vente ? Les dépenses qu'il engage à cet effet ne sont-elles pas entièrement à sa charge ?

Conséquence : l'interdiction de la revente à perte, clé du dispositif français, est vidée de son sens. Le « seuil de revente à perte » (SRP) détermine pour les produits de marque notamment le prix le plus bas auquel le distributeur a, selon la loi en vigueur, le droit d'écouler la marchandise. Or le SRP est fixé par rapport au prix calculé hors ristournes figurant sur la facture établie par le fournisseur et réglée par son client, le distributeur. Dans les faits, ce prix facturé majoré d'une marge modique (la « marge avant » du distributeur) forme le prix de revente plancher payé par le consommateur. Gigantesque supercherie organisée par la loi. Le consommateur final, vous et moi, en supporte entièrement le poids.

Et l'on prétend *urbi et orbi* que l'économie française jouit du régime de liberté des prix ! Ce régime est mis entre parenthèses pour une bonne partie du budget de la ménagère. Celle-ci est mise en coupe réglée. Un détournement aussi patent ne met pas seulement en cause la loi Galland. Jamais elle n'aurait eu des conséquences aussi profondes si un autre texte législatif, voté presque simultanément, le 5 juillet de la même année, et relatif au *« développement et à la promotion du commerce et de l'artisanat »*, n'avait, de façon pareillement inopinée (et contraire à l'effet recherché), poussé à une formidable concentration du secteur de la distribution. Cet autre texte n'était pas non plus a priori destiné à marquer profondément de son empreinte le grand capitalisme français. Il se présentait sous la forme d'une mesure un tantinet ringarde et passablement démago.

D'un seul coup, la loi du 5 juillet 1996 abaissait à 300 m² (contre, précédemment, 1 000 ou 1 500 m² selon le nombre d'habitants de la commune) le seuil au-delà duquel les projets d'implantation nouvelle ou d'extension de grandes ou moyennes surfaces de vente doivent être soumis à l'approbation de la commission départementale compétente. Cet organisme est rarement enclin à favoriser l'entrée de nouveaux acteurs dans la vie économique locale.

Le renforcement de l'urbanisme commercial malthusien a eu l'effet de réduire encore plus, et dans de fortes proportions, la place occupée dans la profession par les petits par rapport aux gros. Le législateur fermait la porte à de nouveaux « entrants » susceptibles d'établir un climat concurrentiel où aucun des grands acteurs n'aurait le poids suffisant pour manipuler le marché. L'Allemagne n'est pas loin de connaître une telle situation, éminemment favorable pour la poche du consommateur. Neuf groupes importants de redistribution y opèrent, contre quatre en France.

À huis clos, la dynamique de la domination allait tourner à plein. C'est à qui absorberait l'autre pour contrôler le marché intérieur. Les cabinets ministériels applaudissaient : ils croient que la raison d'être économique de l'État, c'est de distinguer un champion. Peu importe qu'il ponctionne la clientèle nationale, s'il sait en profiter pour se constituer un trésor de guerre en vue de se déployer à l'extérieur, l'unique obsession des susdits cabinets. Carrefour, une fois engagée la « fusion » avec Promodès, répondait assez bien à la définition.

Une autre circonstance, non moins paradoxale que les tentatives précédentes pour préserver les centres-villes et leurs boutiques conviviales, allait donner le coup de grâce à la défense du commerce indépendant. La gauche plurielle était fière de sa loi (15 mai 2001) sur les NRE (nouvelles régulations économiques). Ce texte a relevé, pour les acquisitions, les seuils de notification obligatoire. Le rapport Canivet (du nom du premier président de la Cour de cassation) note que cette disposition *« a pour effet de rendre non contrôlable la plupart des petites opérations de prises de contrôle de supermarchés »*. Et d'ajouter : *« Or ces opérations peuvent conduire à la constitution de positions dominantes locales. »* C'est ainsi que le commerce indépendant a fondu comme peau de chagrin.

L'échec de la politique française est manifeste : hausse insolite en Europe des prix des produits de marque ; concentration génératrice de rapports de force au détriment des PME. Une idée simple est en train de se frayer un chemin. Le rapport Canivet s'en fait l'écho : laisser le marché fonctionner sous le contrôle du droit commun de la concurrence. Cela supposerait d'ouvrir largement les voies de recours contre les abus de position dominante. Une véritable révolution dans le contexte national.

Vive la braderie !

Se méfier des soldes, ergo de Bercy

3 mars 2006

Thierry Breton veut banaliser les soldes. Ils se répartiraient sur l'année entière. Décidément, nos ministres successifs en veulent au marché.

On connaît l'inaltérable figure de style dont usent nos amis américains pour présenter presque n'importe quelle pratique, coutume ou loi adoptée en France. Une première phrase pour rendre un hommage rétrospectif à la sagesse, dont il doit bien être resté quelque chose, de la vieille nation. Une seconde vient après pour mettre en garde le visiteur du Nouveau Monde qui serait tenté de s'y laisser prendre.

Au lendemain de l'ouverture de nos soldes d'hiver, le 12 janvier dernier, on pouvait lire, en français dans le texte, sur Internet : *«Laissez les bons* [sic] *soldes, roulez* [idem] *!»* Après quoi suivait, en anglais, cet avertissement : *"Sales in France are highly regulated by the government..."* Je traduis jusqu'à la fin : *«Les soldes sont en France fortement réglementés ; les commerçants ne peuvent y procéder que deux fois par an – une fois en hiver, une autre en été. Les soldes d'hiver sont ouverts depuis hier et, comme l'écrit de Paris Eleonore Beardsley : "Ne vous y frottez pas si vous êtes un amateur."»* Or, la Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) accréditerait plutôt ces propos. Sur le même Internet (rubrique *«Soldes et promotions»*), elle donne ce conseil aux éventuels clients : *«[...] dans la recherche des «bonnes affaires», soyez encore plus attentifs que lors de vos achats habituels. Ne vous fiez pas seulement aux publicités alléchantes, aux réductions de prix importantes...»* En vue de donner un coup de fouet à la consommation, Thierry Breton vient d'annoncer son projet d'assouplir la réglementation sur les soldes et de répartir sur toute l'année (en raccourcissant la période d'hiver) les douze semaines qui leur sont consacrées. Le dispositif d'étalement va plus loin qu'il n'y paraît. Pour les matériels dont les modèles se renouvellent rapidement (il en existera une liste), il sera possible, en dehors des périodes d'ouverture officielle des soldes, d'écouler les stocks dans des conditions identiques.

Tous les textes officiels insistent sur ce point : les soldes, dans notre pays, répondent à une définition précise et sont soumis à des conditions strictes. Reste que, de par leur nature, ils correspondent à des périodes dérogatoires. Pour en circonscrire le champ, les marchandises qui en font l'objet doivent avoir été proposées à la vente depuis au moins un mois. La principale dérogation consiste dans la levée de l'interdiction des reventes à perte pour les articles soldés. Non pas que cette faculté soit souvent utilisée. Les marges du commerce français permettent d'accorder de gros rabais qui laissent encore

un profit non négligeable. On peut toutefois y renoncer *« pour des raisons commerciales »*. Les cas ne sont pas rares non plus où le besoin immédiat de liquidités prime sur tout.

Un article soldé, précise la DGCCRF, « bénéficie des mêmes garanties légales en matière de défauts de fabrication non apparents ou de service après-vente que tout autre article… ». A contrario, si le défaut en question est visible et que le client ne s'en aperçoit pas tout de suite, tant pis pour lui. Et combien de fois l'obligation de garantie passe-t-elle à la trappe ? Le client se heurte à l'(apparemment) péremptoire « Les articles soldés ne sont pas échangeables ! », et on en reste là. Bref, le code d'usage, trop rigide pour les commerçants honnêtes, ne l'est pas assez pour les malhonnêtes !

Même si tel n'est pas le mobile déclaré par le ministre, les réformes qu'il envisage visent, par construction, à banaliser les soldes. La frontière avec les régimes de promotion deviendra encore plus floue. D'autres vont être créés.

Deux objections de fond s'opposent à la finalité qu'il poursuit. Au moyen d'incitations souvent subventionnées par la puissance publique, l'idéologie politico-économique ambiante pousse à doper directement, et artificiellement, la consommation. À terme, les ressorts de l'économie en sont terriblement affaiblis.

Parmi les ministres qui ont suivi et précédé Nicolas Sarkozy à Bercy, lesquels auront été plus mauvais que lui à ce poste-là ? Réponse : aucun, dans le sens où tous ont été pareillement inopérants. L'impétueux (et souvent plus heureux) postulant au poste suprême de la République avait imposé aux grandes surfaces des rabais plus ou moins arbitraires et vite méconnaissables. Les uns après les autres, nos gouvernants s'en prennent à ce qu'on doit appeler la règle cardinale d'un marché. Le professeur d'économie à Paris-Dauphine, Jean-Marie Chevalier, en a rappelé cette semaine les termes sans doute trop simples pour frapper des esprits embrouillés dans des idées confuses et inadéquates. Au quinzième *Forum de la régulation* organisé par Marie-Anne Frison-Roche, professeur de droit à Sciences Po, Jean-Marie Chevalier a dit : *« La régulation ne consiste pas à abaisser les prix, mais à les rapprocher des coûts. »* La transgression de cette loi fondamentale conduit les économies développées à un malaise profond. La notion même de prix du marché y est en train de s'émietter, de se « subjectiviser », de se subdiviser en prix promotionnels, en prix publicitaires et autres prix d'appel. En résumé : de disparaître. À l'évidence, des soldes toute l'année sont un pas de plus vers la généralisation de ces pratiques. En attirant le chaland par ces artifices, on défend d'autant mieux, comme c'est le cas en France, un niveau trop élevé des marges sur le gros du chiffre d'affaires. Et le système pourrait, si les circonstances s'y prêtent, déraper vers la déflation… Or, c'est une fonction inséparable du marché que de fixer un prix qui s'impose par sa propre logique comme la référence unique. La raison en est précisément qu'il s'agit, en définitive, d'aligner le prix de vente sur le prix de revient. La

différence est le profit. Une politique pro-consommateur authentique miserait sur l'unicité rétablie du marché.

Quant à l'autre objection, elle heurte encore davantage les préjugés tout-puissants. La volonté de stimuler la consommation est liée à un sophisme sous forme d'un inadmissible raccourci de pensée : la demande de produits et services déterminerait (selon l'hypothèse implicitement retenue par les « modèles » économétriques) la demande de « travail ». Dans l'économie réelle, les effectifs salariés dépendent en dernier ressort du montant des ressources en fonds propres que les entreprises sont disposées à consacrer à leur entretien. Cette relation directe entre capital et travail est au cœur du capitalisme. Elle est comme obnubilée par la nouvelle approche purement financière de son fonctionnement et de sa comptabilité.

La concurrence confondue avec la déréglementation financière

Bourses : entre globalisation et internationalisation

23 juin 2006

> **Pour départager New York, favorite, et Francfort, le choix devrait se porter sur l'offre la plus utile pour nous guérir d'un capitalisme d'aliénation décourageant pour les capitalistes[27].**

Au moment même où les Bourses américaines sont prises d'une frénésie contagieuse d'acquisitions et de fusions, les plus grands marchés financiers sont menacés de fragmentation, voire (au dire de spécialistes avertis) de dépérissement sous les coups de l'« internalisation ». Cette dernière pratique constitue la manifestation la plus spectaculaire, quoique par nature discrète et coupée du grand public, de ce qu'on appellera ici l'aliénation du capitalisme financier : l'irrésistible tentation qui le pousse à échapper… au marché réglementé.

Déjà, les investisseurs privés passent quasiment pour des intrus à la Bourse. En Europe continentale, à l'exception des Pays-Bas, ils ne représentent sans doute pas plus de 5 % à 6 % de la capitalisation. Leur participation est plus

27 Euronext a été acheté en décembre 2006 par le New York Stock Exchange, que présidait alors John Thain, qui impressionna tous les milieux financiers de Paris. Thain devint en 2007 le patron de Merrill Lynch, où il se distingua par la distribution de bonus mirobolants. Merrill Lynch, au bord de la faillite, a été repris par la Bank of America, d'où John Thain a été renvoyé le 22 janvier 2009. Dans son numéro du week-end des 14 et 15 mars, le *Financial Times* a consacré un long article au « chemin de la honte de John Thain » (« The shaming of John Thain »).

importante (de 20 % à 30 %?) en Grande-Bretagne et surtout aux États-Unis. Partout, les marchés sont conçus pour les investisseurs institutionnels (fonds de placement, de pension, etc.). L'épargnant de base est implicitement prié de ne pas intervenir directement. On lui reproche de coûter trop cher. On en profite pour le taxer au prix fort.

Mais quelle figure feront les places financières quand le fameux trio dominant désigné par les initiales MGM (pour Morgan Stanley, Goldman Sachs, Merrill Lynch) – augmenté d'une dizaine d'établissements – aura fini de leur retirer les plus grosses transactions? Chacun de ces établissements a organisé son propre réseau de négociation (Electronic Communication Network). En fait un marché déréglementé. L'internalisation est ce détournement. Certes, le réseau devra, si la transaction est soumise à la législation américaine, se conformer à la règle de la *best execution*. Mais s'agit-il encore d'une discipline de marché? Dans le cas général, *best execution* ne veut plus dire au meilleur prix. De ce côté de l'Atlantique, une directive européenne légalisera en 2007 les pratiques d'internalisation. La Commission y voit un facteur de concurrence!

Aurait-on oublié que, sur les Bourses d'aujourd'hui, en session toute la journée – ce dont on se vante –, un seul achat quelque peu important peut faire dégringoler le cours? La certitude pour un vendeur d'y trouver à chaque moment un acheteur (ou *vice versa*) au cours alors coté n'est plus assurée. Ce qu'on appelle encore la «liquidité» d'un grand marché est une notion très relative! Voilà pourquoi les MGM s'interposent entre les acheteurs et les vendeurs sur un marché en quelque sorte privé. Moins la place du village – fût-il planétaire – où se tient le marché général (NYSE, Euronext, etc.) est capable d'assurer un cours de référence et plus les réseaux se développeront à ses dépens. D'une «consolidation» transatlantique entre les Bourses de plus en plus nombreuses on ne peut attendre qu'une volatilité accrue.

Quel régulateur osera dire qu'un marché volatil est par construction un marché qui fonctionne mal en tant que marché (mais qui permet, si le coup est bien joué, de s'en mettre plein les poches)?

Un autre cercle vicieux nourrit le processus de lente autodestruction. Les New York Stock Exchange (NYSE), Euronext, London Stock Exchange (LSE), etc., font payer cher leurs services. Pour éviter des frais très élevés, les gros opérateurs écoutent les sirènes de Merrill Lynch et consorts. Les optimistes invétérés attendent que les marchés de plein exercice, sous l'effet de ce qu'ils prennent pour de la concurrence, abaissent leurs tarifs et commissions. Le plus probable est que, aussi longtemps que les Bourses cotées à la Bourse (NYSE, Euronext, etc.) le pourront, elles compenseront sur le dos des opérateurs la fuite des plus grosses transactions. Du coup, les monopoles *soft* de l'internalisation étendront leurs champs d'action. Tant qu'il n'y aura pas de casse sur le marché.

L'espèce de jubilation que la perspective d'un achat d'Euronext par le NYSE suscite, à quelques brillantes exceptions près, chez la plupart des financiers parisiens s'explique de multiples façons. Le flamboyant John Thain ne cache

pourtant pas ses ambitions tous azimuts : à Londres, à Tokyo… (voir l'incroyable interview publiée dans le *Financial Times* du 19 juin). Les moins imprudents de nos compatriotes enthousiastes de la «solution américaine» (par contraste avec l'offre si «maladroite» de la Deutsche Börse) évoquent vaguement une hypothèse non dénuée de vraisemblance. Un jour Thain, pour coopérer avec Francfort, en oublierait la promesse cardinale, et si apaisante, faite à Jean-François Théodore (auquel la Börse-sur-Main a offert la présidence pendant dix mois du super-groupe paneuropéen à créer) : rien ne sera changé dans les modes d'opération d'Euronext et son organisation multipolaire. Et voilà la Bourse phare des États-Unis qui sort à peine, elle, de son passé «mutualiste» prendre des poses de demanderesse. Elle s'intéresse à l'expérience de Bourse-marché d'Euronext et à la technologie Euronext ! Flattez les Français, vous en tirerez toujours quelque chose.

Un hic : est-ce que de la réglementation française on passera subrepticement à la réglementation américaine si différente ? Sans garanties solides, pas d'accord, proclame-t-on à Paris. On y mesure aussi toute la difficulté d'une solution. Avec les Allemands, la question n'aurait même pas à être posée. Ces derniers ne se privent pas de jouer du seul argument qui porte, et pour cause, en France, même auprès de financiers : qui croira encore à la construction européenne si l'on vend la Bourse aux Américains ? Quel autre point d'ancrage imaginer pour l'euro, qui en a cruellement besoin tout de suite, qu'une Bourse pour la «zone» correspondante ?

Il est temps aussi de se préoccuper du risque de blocage que fait courir le capitalisme d'aliénation : des marchés où il n'y a plus de prix, où les actionnaires individuels – les seuls qui se conduisent comme de véritables propriétaires en gardant leurs titres des années durant – ont disparu aussi. Plus les marchés financiers s'éloigneront de leurs marchés domestiques respectifs, plus ces tendances destructrices s'accentueront. Même les Anglais sont en train de redécouvrir la nécessité de ce lien (le *Financial Times* du 19 juin). De ce point de vue, une solution européenne, fût-elle au début un peu trop germanique, offre de meilleures chances de succès.

Les «bons projets» et les autres

Projets «labellisés» ou pôles de compétitivité — 2 juin 2006

Les pôles de compétitivité veulent imiter la Silicon Valley. Ils en sont l'antithèse.

Du ronflant programme visant à couvrir la France de soixante-sept pôles de compétitivité (en attendant plus), la seule chose vraiment encourageante

jusqu'à ce jour est l'*« engouement phénoménal »* qu'il a suscité [28]. Lancé en novembre 2004 par le gouvernement Raffarin, il a été repris et élargi avec entrain par son successeur : une fois n'est pas coutume. Sa réalisation en est à son tout début. On ne dispose donc d'aucunes données de fait pour le juger sur résultats. Cependant, sa mise en place progressive n'a fait qu'accentuer les traits initiaux de ce qui est présenté comme la nouvelle politique industrielle rompant avec toutes celles qui l'ont précédée.

Ce qui frappe au contraire est une contradiction flagrante entre les méthodes employées et l'objectif proposé. Ce qui inquiète est de voir, à droite, les prétendants au trône présidentiel rivaliser pour s'attribuer la paternité d'un projet aussi bureaucratique et mal tourné ; et de constater qu'à gauche on ne sait pas et on n'ose pas le critiquer, parce qu'on est prêt à le faire sien ! La France serait-elle incorrigible ? Incapable de concevoir une politique économique autrement que sous la forme de subventions et d'exemptions en tout genre propres à créer et des effets d'aubaine (les bénéficiaires auraient agi de façon identique même s'il n'y avait pas eu d'argent public pour les inciter à le faire) et des distorsions de concurrence préjudiciables aux entreprises qui n'en profitent pas, ou en profitent moins. Et ces entreprises non encore distinguées et avantagées possèdent peut-être un potentiel que l'État distributeur de privilèges est bien incapable de découvrir.

La réalité industrielle telle qu'on l'observe en France rend plus étrange encore la démarche ainsi entreprise, vite qualifiée (par ses initiateurs) de « volontariste ». Des pôles d'excellence, en tout point comparables aux « corridors » et autres sites de haute technologie, américain, canadien, japonais, anglais, indien, bavarois, taïwanais, belge… il en existe déjà plusieurs. L'un des plus connus et, à juste titre, l'un des plus cités, est à Grenoble et s'appelle Minatec-Minalogic. Il est spécialisé dans l'industrie micro et nanotechnologique (où l'on travaille à l'échelle des molécules). Un laboratoire du CEA y est à l'origine d'entreprises dont les produits résultent des technologies développées en son sein. Recherche fondamentale et recherche industrielle y sont décrites comme travaillant main dans la main. Le débouché, c'est le marché mondial. Toutes les caractéristiques qui permettent d'identifier un *« pôle de compétitivité »*. Les grandes métropoles, Paris, Lyon (en liaison avec Grenoble), Marseille-Aix, Toulouse-Bordeaux se sont révélées propices à leur éclosion.

À Jean Therme, principal architecte de Minatec-Minalogic, un économiste de l'Andese pose la question : *« Au départ, avez-vous été inspiré par la Silicon*

28 L'Andese lui a consacré un numéro entier (170-171), daté de décembre 2005, de sa revue *Vie & Sciences économiques*, 206 pages, 35 euros. Association nationale des docteurs en sciences économiques et en gestion, 2, rue Jacques-Daguerre 92565 Rueil-Malmaison ; www.andese.org.

Valley ?» Celui qui est aussi directeur de recherche technologique du CEA répond : *«Pas du tout. C'est une construction progressive.»*

Il y a une dizaine d'années, un ancien membre du gouvernement américain exprimait ainsi son scepticisme sur la genèse des décisions prises dans les hautes sphères du pouvoir : *«À Washington, où l'on est incapable d'articuler plusieurs phrases se faisant suite, on a pris l'habitude de ne s'exprimer qu'au moyen du dernier mot à la mode. Actuellement, c'est le slogan "COMPÉTITIVITÉ" qui tient lieu de raisonnement.»* En irait-il différemment à Paris ? Compétitivité fait partie de ces expressions dont on pense *«Je vois bien ce que cela veut dire»*, mais que personne n'a jamais été capable de définir. Rendons cet hommage à la science économique qu'elle n'appartienne pas à son vocabulaire ! Alors, comment mieux exprimer ce que l'on veut si bien dire qu'en s'appuyant sur un exemple impressionnant par ses succès ?

C'est ainsi que les Chirac, les Villepin et autres énarques nourris par la «philosophie» du tout État en sont arrivés à rêver tout haut de la Silicon Valley, ce chef-d'œuvre de la libre entreprise et de l'économie de marché ! Mais leur Silicon Valley est une grossière contrefaçon de l'original. Elle est conçue pour exécuter des projets… préalablement «labellisés» par les fonctionnaires de l'État, détenteurs des cordons de la bourse. Aux dernières nouvelles, les fonds publics (collectivités locales comprises) pourraient assumer jusqu'à 70 % du financement (le maximum envisagé au départ était de 50 %). Voilà comment le modèle américain s'est mué en nouvelle politique industrielle à la française. Le ministère de l'Industrie y fait un appel d'offres. Ses fonctionnaires sélectionnent (le label dont il vient d'être question) d'avance les *«bons»* projets – exactement l'inverse de ce que fait un marché – autour desquels sera censé se construire un pôle dit de compétitivité.

On ne cède pas à la tentation d'en établir une bonne soixantaine, une fois qu'on dispose d'une pareille méthode pour s'opposer à la désindustrialisation de la France… Par précaution supplémentaire, interdiction est signifiée aux bénéficiaires de se délocaliser pendant dix ans. Pour les groupes du CAC 40, lourdement présents dans la plupart des soixante-sept pôles déjà désignés, l'occasion est bonne de donner une chance, sur un site France, à leurs projets de second choix (parce qu'un peu trop risqués). Le contribuable en paiera bien la moitié. Et si l'on accorde un pôle à Alcatel, ce ne sera pas parce qu'il est le meilleur, mais parce qu'on voudra l'aider.

Ce qui détermina Jean-Pierre Raffarin est le double choc subi pendant l'année 2004 : la cuisante défaite des élections régionales et les affaires de délocalisations qui défrayaient la chronique. Un rapport de Christian Blanc, député UDF, lui en fournit l'occasion. Cependant, l'ancien directeur général d'Air France s'inspirait d'un tout autre esprit. Son étude avait pour titre, «Pour un écosystème de la croissance». Le contraire du dispositif gouvernemental, artificieux et centralisé. Il en a publiquement annoncé l'échec.

Reste à préserver le principal : l'appétit d'excellence de centaines et de centaines d'entreprises que les perspectives ouvertes par le concept même de pôle de compétitivité ont aiguisé. Et si nos gouvernants, un jour, songeaient à faire du territoire national un lieu où les règles du jeu du marché, le Code du travail, la fiscalité, seraient équitables et équilibrées ?

Des marchés volatils n'exercent aucune « discipline »…

L'introuvable discipline du marché

29 septembre 2000

La volatilité accrue des marchés signifie en réalité que les marchés sont de moins en moins liquides, fonctionnant dans des conditions de plus en plus défavorables. Pourtant, les meilleurs experts entendent s'en remettre à leur « discipline » pour réguler les banques. Eux-mêmes n'y croient guère.

À l'occasion d'une récente conférence qui eut lieu à La Haye sur le thème *« La Prévention de crises : où en est le débat sur la réforme de l'architecture financière internationale ? »*, l'économiste en chef de la Banque des règlements internationaux — plus que jamais le plus libre et le plus compétent centre de réflexion officiel en la matière —, William White déclarait : *« Au plus fort de la crise asiatique, on prétendit de divers côtés que des établissements à haut coefficient d'endettement, les HLI* (pour *highly leveraged institutions*), *en particulier des* hedge funds, *spéculaient contre certaines devises. D'une façon plus générale, on commença à se demander avec inquiétude si l'incessante recomposition des portefeuilles et les mouvements de capitaux qui en résultaient n'étaient pas devenus un facteur d'exacerbation de la volatilité des changes. »* La question ainsi posée prend une dimension infiniment plus grande – et préoccupante ? – si on l'applique aux énormes déplacements de fonds, dans le sens zone euro vers Wall Street, dont on assure qu'ils sont la cause principale de l'affaiblissement de la devise européenne vis-à-vis du dollar. Or depuis les premiers mois de l'an 2000, c'est globalement à la seule hausse du dollar que les investisseurs étrangers sur le marché américain doivent un « retour » positif. D'où l'extrême prudence des banquiers centraux pour venir au secours de l'euro. La crainte qui transparaît ici et là est qu'un brusque retournement de tendance est toujours possible. Où s'arrêterait-il ? Quelles seraient les conséquences d'un début de défiance vis-à-vis de la monnaie internationale par excellence sur les marchés financiers globalisés ? On en conclut qu'il convient d'y aller doucement. Tout se passe

comme si le sentiment d'incapacité à maîtriser le marché se nourrissait désormais d'une phobie inattendue : celle d'interventions trop efficaces sur des marchés de plus en plus sensibles.

Mais cette sensibilité accrue n'est pas celle de machines de plus en plus perfectionnées, aptes à réagir à toute impulsion, si faible ou si forte soit-elle, comme pour mieux en résorber les effets momentanés. Un signe ne trompe pas : le mécanisme des prix a de plus en plus de mal à remplir cet office de diffusion des chocs de tout genre et de toute grandeur, sans quoi l'activité économique, au lieu de produire de l'ordre, se résout en anarchie.

Dans le vaste domaine des transactions privées se déployant sur l'espace sans frontières du marché global, on pourrait croire que le jeu d'une concurrence libre d'inhibitions et d'entraves étatiques a pour effet d'asseoir le marché sur des bases élargies et donc plus solides. Deux conséquences heureuses devraient en résulter : la relativisation des plus grosses opérations du fait que le marché planétaire englobe toutes les offres et toutes les demandes ; la détermination de prix fiables reflétant tant la profondeur que la fluidité des marchés, embrassant ainsi à tout instant, au-delà des circonstances propres à chaque transaction particulière, les influences contraires de toutes les forces en présence. Eh bien, il n'en est rien. Que ce soit sur les devises, sur de gros paquets de titres, sur le pétrole, le prix affiché fait plus figure d'amorce que d'indicatif. Une grosse affaire se présente : il apparaît vite que le prix dit *« du marché »* n'en est pas un.

Pour caractériser le marché moderne et global, on met en avant la diffusion instantanée des informations grâce aux technologies nouvelles. Soit. Les technologies ne sont pas ici en cause. Plus elles seront avancées, et mieux ce sera. Mais ce ne sont pas les machines qui assurent le premier avantage qu'on serait en droit d'attendre d'un marché global : la liquidité. Or il est devenu banal qu'au prix du marché, il n'y ait pas d'acheteur.

Voilà le phénomène financier et économique – pas technologique ! – gravissime qui se dissimule derrière la volatilité (tel ou tel titre plongera de 25 % en cours de séance à la Bourse pour trouver preneur) des marchés. La marque la plus probante que précisément les marchés ont de plus en plus de mal à fonctionner en tant que... marché. Autrement dit, en tant qu'instrument à travers lesquels se dégage un prix suffisamment crédible pour qu'à ce niveau, les vendeurs potentiels soient assurés de trouver preneurs et à l'inverse, les acheteurs potentiels de pouvoir s'approvisionner. Il est au moins une institution où l'on ne se contente pas de chanter les louanges de l'économie de marché. On s'y préoccupe de savoir dans quelle mesure, concrètement, elle fonctionne comme telle. C'est l'un des rares points rassurants. Mais elle est à Bâle, pas en Amérique. Aux États-Unis, de tels doutes, même formulés indirectement et sans esprit de système, pourraient-ils venir spontanément à l'esprit ?

L'ironie du sort veut qu'au moment même où les marchés organisés se voient contraints – nonobstant les apparences et les proclamations contraires – de fonctionner coûte que coûte dans des conditions aussi défavorables, ce soit à leur *« discipline »* qu'on va s'en remettre pour assurer une autre et encore plus improbable régulation : celle des banques. C'est à la fin de l'année que doit être achevé le document consultatif portant réforme des ratios de capital, dits ratio Cook, imposés aux établissements de crédits depuis 1992 (date de mise en application de l'accord de Bâle de juin 1988). Le nouveau dispositif serait mis en place en 2002 ou 2003.

En guise de commentaire à des propos prononcés par Alan Greenspan, un éditorial du *Financial Times* en date du 20 septembre posait le problème en ces termes : *« La mise des cartes sur la table* (*« public disclosure »*) *et la discipline de marché auront en effet un plus grand rôle à jouer si l'on veut éviter d'étendre de pesants contrôles.* » Les méthodes de régulation vont certainement dans cette direction – en dehors comme à l'intérieur des États-Unis – et ce n'est pas la première fois que le président de la FED en fait état. Mais quelques réserves à ses remarques s'imposent.

Premièrement, la divulgation des informations au public n'est qu'un substitut de portée limitée à un examen approfondi par des organes de supervision autorisés. Un certain nombre d'investigations universitaires font penser que les marchés ne sont pas spécialement efficients pour identifier les risques et discipliner le management. En outre, la discipline de marché peut être sapée par les initiatives de la FED elle-même. Par exemple, en intervenant pour renflouer le Long-Term Capital Management, elle a, selon toute vraisemblance, rendu le marché beaucoup moins sensible aux dangers que font courir les stratégies d'achat et de vente mises en œuvre par les *hedge funds*.

Deuxièmement, la discipline de marché suppose pour s'exercer effectivement un cadre légal et réglementaire clair et cela n'existe pas encore aux États-Unis… Non sans s'inspirer de l'exemple américain, les différents comités de « supervision » et de coordination de Bâle, tel le Forum pour la stabilité financière, font grand cas de l'exigence de transparence considérée sous l'angle d'une meilleure information des acteurs du marché – à moins que ce ne soit du marché personnalisé, on ne sait trop comment. Si la personne plurielle en question est composée d'entités bancaires et autres irrésistiblement mues par l'obsession de la création immédiate de la plus grande valeur actionnariale possible, par quel miracle sera-t-il, collectivement, un bon juge des plus grands risques associés à la recherche frénétique du rendement le plus élevé ?

Écoutons William White nous parler de ce qui passe aujourd'hui comme la solution universelle : « De même que de meilleures données chiffrées ne sont pas une panacée, de même une plus grande transparence peut présenter des aspects négatifs à côté de ses avantages évidents. Il est possible

qu'une plus grande ouverture conduise à une forme d'émulation induisant un comportement moutonnier, exacerbant les soudains retournements des flux de capital et des cours de marché. Une autre complication tient à ce que l'information ne sera collectée que de manière périodique. Étant donné la facilité avec laquelle les positions peuvent être changées sur les marchés financiers modernes, toute divulgation qui s'éloigne tant soit peu du temps réel est susceptible de donner de la marche réelle des affaires une idée dangereusement trompeuse.» Toujours à l'imitation des pratiques américaines, le dispositif à venir fera une grande place aux notations des agences de rating. Pourtant, leur rôle a été fortement et justement critiqué lors de la crise asiatique : elles interviennent une fois que le mal est fait et la publicité qui entoure leurs notations intervient quand les premières mesures de redressement sont enfin prises. Quoi qu'il en soit, ces notations serviront dans le futur à moduler les coefficients de pondération attachés à chaque catégorie de risques. Le calcul du montant de la couverture en fonds propres en sera modifié d'autant. Par exemple, les banques ne pourront plus acquérir en franchise totale (pas de couverture en capital) les titres d'emprunts émanant des Trésors publics des pays faisant partie de l'OCDE (dont notamment le Mexique et la Turquie, considérés comme risqués). Opportunément pour les activités de marché, la dette obligataire émise par les sociétés privées (elle se développe à vive allure) verra son traitement prudentiel assoupli, du moins pour les bons et moyens crédits.

Reste que l'innovation principale, on le sait, sera la confiance généralisée faite aux modèles internes d'évaluation des risques encourus. Pourquoi pas ? Mais les meilleurs experts posent à nouveau la question : ces modèles ne sont-ils pas influencés à leur tour par l'humeur du marché : en période de *boom*, les risques sont minimisés ; en période de déconfiture, on serre tous les freins. Le marché régulateur renvoie ainsi l'image projetée par les «régulés». Tout l'exercice se résoudrait-il à une immense pétition de principe ?

Les OPA consolident un système hostile à l'emploi

7 avril 2006

En France, la logique purement financière du nouveau capitalisme est appliquée plus systématiquement qu'aux États-Unis.

Sans doute, la fusion en préparation de Gaz de France et de Suez pourra-t-elle se justifier dans l'avenir par ses mérites industriels : la constitution d'un deuxième géant français de l'énergie aux dimensions de l'Europe. Le premier est, bien sûr, EDF, en train d'accomplir — qui l'eût cru ? — des merveilles pour ses actionnaires. Techniquement, cette opération, si elle a lieu, prendra la forme d'une OPA de la société actuellement encore publique (70 %

du capital entre les mains de l'État) sur le groupe privé. Dans l'immédiat, elle aura pour conséquence de renforcer spectaculairement le capitalisme boursier en France.

Les hasards du calendrier auront donc voulu que la formidable impulsion donnée aux marchés financiers européens, Paris en tête, par les bruits d'OPA de grand style sur le gaz et l'acier se produise en plein drame national sur la précarité de l'emploi. L'opposition est trop facile entre une France qui joue sa partie dans la mondialisation et une autre, si sympathiques ou pathétiques que soient ses représentants, qui descend dans la rue pour crier des slogans qui ne mènent nulle part. Ce rituel serait-il seulement la marque d'une société figée ? Pour mieux prendre conscience de ce dont il s'agit, une condition évidente s'impose : qu'on fasse abstraction de l'idée que se font les protagonistes de leur propre action et de leur propre mérite.

Pour les étudiants et les syndicats qui, par opportunisme, se sont raccrochés à eux, cette opération préalable de détachement va de soi. Ce qu'ils réclament pour de vrai, on peut espérer et même attendre qu'ils finiront par s'en rendre compte, est totalement en contradiction avec la pauvre rhétorique antilibérale dans laquelle ils continuent de patauger. Ils aspirent à la mise en place en France d'un marché de l'emploi digne de ce nom, où les règles sont les mêmes pour tout le monde ! Et leur insistance à dénoncer la précarité n'est pas aussi éloignée de cet objectif que certains voudraient nous le faire croire. Après tout, l'instabilité chronique de l'emploi est aussi désavantageuse pour l'entreprise que pour le salarié conscient de ses intérêts ! Pourquoi le patronat ne fait-il pour ainsi dire jamais allusion à cet aspect des choses, propre à rapprocher les points de vue ? Serait-ce parce qu'il y trouve son compte du côté des salaires ?

Autre aspect encourageant : il s'est trouvé dans les rangs des étudiants quelques personnalités en herbe, déterminées à faire descendre d'un cran le délire des brailleurs de slogans vides de contenu. J'en ai rencontré un. *Le Monde* du 24 mars lui avait consacré toute une page. Âgé de 19 ans, Karim Jivraj est Canadien anglophone, d'origine indienne. Ses contradicteurs écoutent attentivement ses propos embarrassants. Sa méthode : il retourne les préjugés contre ceux qui les professent et en souffrent : *« D'où vient que ceux qui entrent dans une fac se sentent aussitôt dévalorisés ? De l'absence de toute sélection... »* Musulman, il me dira que la religion qu'il professe est pour lui *« une croyance discrète et personnelle »*.

Pour ce qui est de la France qui va de l'avant et qui se restructure à grande vitesse — avec ou sans le concours de l'État — à coups d'opérations montées en Bourse sur fond d'incompréhension du grand public, un praticien du marché, grand connaisseur, de par ses fonctions, de nos grandes et moins grandes sociétés cotées, a ce jugement à l'emporte-pièce : *« En France, la logique financière du nouveau capitalisme s'applique avec une*

extraordinaire brutalité plus systématiquement que partout ailleurs, y compris aux États-Unis.» À cela s'ajoute un mouvement très fort, poussant les entreprises à entrer en Bourse, et du même coup à se convertir au même credo. Outre les grosses pointures du CAC 40, la France en compte environ un millier qui sont indépendantes. Globalement, les entreprises *«qui sont sur le marché»* détruisent des emplois. Au contraire, celles qui ne font pas partie de la cote, moyennes, petites ou très petites, sont créatrices nettes d'emplois. Peut-on attribuer ces comportements divergents à des causes précises?

À quel point le marché boursier est façonné par les opérations de fusions et acquisitions, une caractéristique des bilans des sociétés qui en font partie en porte un témoignage éloquent. En moyenne, les «incorporels» forment dans certains secteurs plus de la moitié des actifs. Ces actifs insaisissables (s'agit-il encore toujours d'actifs?) sont du «*goodwill*», dénommés de façon plus technique en français écarts d'«acquisition». Quand une entreprise en absorbe une autre, par construction, elle va la payer plus cher que la valeur de son actif net. Pourquoi? En vertu de l'espoir escompté que le nouvel ensemble formé par la société absorbante et la société absorbée sera plus rentable que si elles étaient restées séparées. Grâce aux «synergies» que l'on voit ou veut voir entre les deux entités. Par la force des choses, la gestion de la nouvelle société tendra à se présenter comme une justification *a posteriori* du bien-fondé de l'opération de M&A («*merger and acquisition*»).

Pour s'assurer qu'il en soit bien ainsi, l'administration française avait, en son temps, fait un beau cadeau aux champions ou candidats champions du capitalisme national. Les écarts d'acquisition s'amortissaient sur une très longue période : quarante ans, au lieu de vingt aux États-Unis. L'amortissement rognait le moins possible les profits. Les nouvelles normes comptables adoptées en Europe vont plus loin : les «*goodwill*» ne sont plus amortissables. Leur montant est destiné à s'accumuler. Mais ils sont passibles de «tests» périodiques, dits d'«*impairment*», au terme desquels leur montant peut être diminué, voire réduit à zéro. D'où une formidable incitation pour le management à ne retenir, parmi ses projets d'investissements, que les plus rentables à bref délai. L'emploi en souffrira.

Le capitalisme à dominante financière est doté d'un puissant relais. Dans le vaste terreau des entreprises non cotées, les opérations de LBO se multiplient. Une fois que les acquéreurs auront remboursé leurs dettes, souvent sur le dos de la cible, celle-ci est éventuellement disponible pour être cotée.

Moyen formidable pour les banques d'investissement de rappeler l'impératif du profit : en cas de baisse du titre de la société emprunteuse au-dessous d'un certain seuil, le prêt consenti devient immédiatement exigible!

Les atterrantes révélations de l'affaire Enron 25 janvier 2002

La croyance aberrante, encore aujourd'hui pas encore entièrement disparue, dans une hausse indéfinie des cours de Bourse a précipité la chute d'Enron et pourrait en provoquer d'autres. L'atmosphère est empoisonnée par une autre et plus générale révélation : le maquillage systématique de maints comptes de résultats.[29]

Dans le volumineux rapport établi par le cabinet Arthur Andersen sur les comptes pour l'année 2000 de la société Enron, et publié comme il se doit sous la responsabilité de la célèbre Securities and Exchange Commission (SEC) – notre COB en est une imitation –, était portée à la connaissance de ses lecteurs (on peut supposer que les analystes examinent ligne par ligne ce genre de document) une clause qui, de toute évidence, n'avait guère attiré leur attention. Elle aura joué un rôle sans doute décisif pour précipiter la déconfiture (*«la plus grosse faillite qui ait jamais eu lieu aux États-Unis»*) du géant du *trading* sur les produits énergétiques (gaz et pétrole surtout, mais aussi électricité).

En vertu de cette disposition, Enron s'engageait dans deux cas de figure à rembourser par anticipation certains des emprunts qu'elle avait contractés : au cas où le cours de son action ordinaire tomberait au-dessous de niveaux déterminés (échelonnés selon les caractéristiques diverses des reconnaissances de dette concernées entre 28,20 et 55 dollars) et au cas où la société se verrait déchue de son grade élevé de cotation par les agences de *rating*. À l'époque, Enron était classé au rang supérieur (dit *investment grade*) et le titre caracolait encore au-dessus de 80 dollars. Il est tombé aux environs de… zéro. Cependant, dès la fin du premier trimestre 2000, un premier et sévère avertissement avait lieu sur le marché des valeurs de croissance, dont Enron faisait partie : sur le Nasdaq. Mais Enron continuait à faire figure de fleuron de la couronne et surtout, rares étaient les professionnels qui étaient disposés à croire, malgré tous les signaux dispensés par Wall Street, que la fête approchait de sa fin.

Plus grave encore : aucun des analystes écoutés n'éleva la voix pour dénoncer le caractère en soi très dangereux, étant donné les pratiques actuelles de marché, d'un pareil engagement. Cet aveuglement n'est pas le moindre scandale que soulève l'énorme affaire Enron. Scandale pour ce que révèle d'invétéré un tel parti pris. L'idée fixe à laquelle étaient subordonnées toutes les décisions du management était de convaincre le marché que l'action *«ne pouvait pas tomber»* et si, d'aventure, le cours descendait au-dessous des

29 Voir aussi la chronique intitulée «Marché européen de l'électricité : attention danger», du 15 mars 2002, page 345.

50 dollars, comme cela était déjà arrivé, il ne pourrait s'agir que d'un accident sans lendemain.

La suite devait montrer ce qu'on aurait pu inférer de la légèreté avec laquelle le risque avait été consenti. Bien sûr, la société à la gestion super-sophistiquée, appuyée sur des modèles mathématiques *«à toute épreuve»* (les banquiers français, pour ne parler que d'eux, prétendent la même chose, qu'ils soient ou pas mathématiciens...) ; bien sûr, la société Enron, ainsi blindée dans ses imprudentes certitudes, n'était pas en mesure de tenir sa promesse.

Quand, au mois de novembre, les premières mauvaises nouvelles ont fini par éclater et que le cours a commencé à plonger, la clause a joué comme un accélérateur fantastique pour vider la trésorerie : il fallait désintéresser immédiatement les créanciers, d'où les tirages massifs sur les lignes de crédit pourtant en apparence confortables dont disposait la société auprès des banques. Or c'est sur la foi d'un cours de Bourse élevé qu'on prêtait sans compter à Enron. La seule chose que le management était encore capable d'anticiper, sans attendre une insolvabilité constatée, c'était de mettre la clé sous la porte. Le bilan fut «volontairement» déposé avant que n'intervienne la déclaration de faillite (quelle que soit l'appellation sous laquelle cette formalité est connue là-bas).

Du reste, et c'est là que réside l'énorme problème soulevé par l'affaire Enron, mais pas seulement par elle, l'impréparation à faire face à toute éventualité est impliquée dans une gestion moderne et hautement complexe comme celle qui régissait cette société. La doctrine en quelque sorte officielle de la finance moderne, celle qui avait été appliquée de la façon la plus parfaite par le *hedge fund* le plus célèbre, le LTCM (Long Term Capital Management) — sauvé *in extremis* une certaine nuit de septembre 1998 à l'occasion d'une réunion tardive organisée par Alan Greenspan (sans sa présence) — tient en un pari : agencez vos affaires de telle façon qu'aucun accident de solvabilité ne puisse arriver sauf un jour sur mettons trente. À condition que le modèle, ce qui n'est pas le cas, mette à l'abri des paniques, engouements et débordements en tout genre.

Moyennant ce risque consenti, mais qu'avec suffisamment de vigilance on pourra indéfiniment repousser, la technique financière moderne vous donne, à vous banquier ou financier, les moyens de maximiser vos profits en réduisant au *minimum minimorum* les actifs détenus sous forme de liquidités au sens propre du terme : type bons du Trésor à trois mois qui rapportent peu, mais sont toujours liquidables à peu de frais et sans perte. Il s'agit en quelque sorte de la méthode des flux tendus appliquée à la finance. À la limite, elle implique la disparition de la notion même de «réserves» et d'encaisse (*cash*) conservée sous forme de *cash*. En apparence, c'est le triomphe, sur le réflexe paysan du bas de laine, de l'approche «anglo-saxonne», moderne et économiquement positive, tout entière tournée vers l'utilisation à des fins productives de profit (ou

d'intérêt) de la moindre parcelle de disponibilités sonnantes et trébuchantes. Poussée à son extrême limite, une telle pratique, élevée au rang de doctrine des affaires fondée sur le principe de maximisation, revient à relativiser toute éthique des affaires. Cette relativisation n'est pas d'aujourd'hui et sans doute est-elle inhérente aux métiers innombrables de l'échange (où finit l'habileté du vendeur et où commence sa mauvaise foi ?). Autre chose est, dans le principe même de la gestion financière, d'admettre d'avance et comme une contrepartie intégrante du système, l'existence d'un risque qu'on fait courir aux autres.

La répudiation implicite de l'éthique des affaires par la gestion *up to date* peut se résumer comme une relégation de fait du principe même de l'honneur (archaïque peut-être, désuet jamais) : l'entrepreneur qui conforme expressément sa gestion à la doctrine d'Enron et de LTCM, prend délibérément le risque de ne pas honorer sa signature en toutes circonstances. Il en est de même du *chairman* distingué d'Enron, de LTCM, de Vivendi, de LVMH, etc.

Devenue lancinante depuis la diffusion de la récession et les déboires de Wall Street et marchés consorts, une autre question est à nouveau instamment posée par la débâcle d'une de leurs plus belles, plus dynamiques, plus innovantes sociétés. Comment se fait-il qu'en dépit de l'impératif sans cesse rappelé de transparence, confié à la diligence des meilleurs comptables et experts d'audit du monde, eux-mêmes coiffés d'organismes de surveillance et de régulation patentés ; comment se fait-il que, malgré tous les travaux de l'art comptable et tous les arsenaux de contrôles chargés de veiller à leur mise en application sur le terrain, on découvre si tardivement des manquements souvent gros comme une maison à la prudence la plus élémentaire, pour ne pas parler de l'honnêteté pure et simple vis-à-vis de l'épargnant-investisseur de base ?

Une des raisons est que le marché n'est pas mû par les documents comptables, fourmillant d'informations pertinentes, établis par des professionnels presque toujours compétents et avalisés par des autorités publiques. Un rapport comme celui que j'ai cité au début de cette chronique arrive après coup. Ce n'est pas lui qui influence directement le marché tout au long de l'année. Ce sont des analyses qui portent sur l'avenir : flux futurs (de *cash-flow*), rendements attendus, etc., toutes anticipations qui serviront, ou paraîtront servir, à déterminer la valeur cotée des titres — et, bien sûr, à justifier leur hausse, si hausse il y a.

Or ces informations ou supposées informations émanent pour l'essentiel des sociétés elles-mêmes, sous forme de communiqués de presse, de bulletins périodiques, de comptes trimestriels, « complétés » ou « éclairés » par des études annexes sur les développements en cours ou supputés. Si étonnant que cela puisse paraître, ces textes « informels », ne sont soumis à aucune régulation ou, sous la pression des scandales qui se succèdent, commencent à peine à l'être. Cela vaut d'abord pour les États-Unis, mais les sociétés européennes les suivent dans cette voie, à la vitesse grand V.

Pour la première fois, et sous la pression créée par le scandale Enron, la SEC vient de s'en prendre aux comptes dits *pro forma* publiés par une société (Trump Hotels & Casino Resorts). De quoi s'agit-il ? La profane aura peine à le croire. Le groupe A vient de réaliser une belle opération. Il a racheté B et prétend que A + B vaut désormais plus que ce que valait l'addition de A et B quand A et B étaient deux entités séparées. Cependant, les analystes font remarquer que la comparaison des bilans n'est pas probante, car, du fait de la fusion, les activités du nouveau groupe élargi ont changé de nature et de dimension. Qu'à cela ne tienne ! Les services d'études sont payés pour résoudre ce genre de difficulté. Les analystes se mettent au travail pour recalculer rétrospectivement les résultats de la société A de l'année précédente comme si, à cette époque, l'acquisition avait déjà eu lieu. On ne s'étonnera pas que les comptes *pro forma* fassent alors apparaître une progression plus importante des bénéfices qu'on ne pourrait le croire sur la base des comptes séparés. Ne sont-ils pas conçus pour légitimer l'opération menée de main de maître par le management ?

De même, les sociétés américaines publient en cours d'année des prévisions de profits dits opérationnels : après élimination de dépenses et charges dites « exceptionnelles ». Elles prétendent que leur prise en compte ne permettrait pas de se faire une idée de la « vraie » rentabilité de l'entreprise. Mais les charges dites « exceptionnelles » viennent souvent corriger les profits surévalués du passé…

Après tout, les fameuses opérations de fusions et acquisitions permettent de faire apparaître dans les comptes quelque chose qui n'y existe normalement pas : le *goodwill* résultant précisément de ce que la société qu'on vient d'acheter valait une somme supérieure à celle qu'on aurait payée si on avait acquis par lots distincts chaque élément de son actif et déduit chaque élément de son passif. CQFD. Ceci nous ramène à notre point de départ. Une grosse société type Enron, regroupant un grand nombre de filiales, constitue par définition un gros client. Pour la société d'audit, par exemple. D'où le soupçon, fondé ou pas, que, pour ne pas perdre un gros client exerçant un quasi-monopole et, par conséquent, irremplaçable, on tiendra compte de ses volontés devenues des exigences. La question se complique encore quand la grosse société rémunère non seulement la tenue de ses comptes mais aussi des conseils. Le fournisseur a beau être censé ériger une muraille dite « de Chine » entre ses deux différentes activités, les choses sont moins claires que si la double prestation n'existait pas et, surtout, si le client n'était pas un de ces monstres « consolidés ».

Wall Street : tout va bien, Madame Merrill Lynch 24 mai 2002

Il se confirme chaque jour que l'émoi causé par le scandale Enron ne conduira pas — du moins dans un avenir prévisible — à des remises en question déchirantes des pratiques douteuses du marché.

Se félicitant de l'accord transactionnel que Merrill Lynch venait de passer avec le procureur général de l'État de New York, accord qui condamne tout de même la grande banque d'investissement à payer une amende de 100 millions de dollars, son *chairman* et directeur général a déclaré que les travaux de recherche du groupe pourront désormais s'établir *« sur une règle nouvelle d'indépendance et d'objectivité »*.

Combien plus convaincant aurait pu être David Komansky s'il n'avait pas attendu d'être accusé par la justice d'avoir diffusé auprès de ses clients des analyses biaisées pour organiser, selon de nouvelles normes, les relations entre la firme et son service d'études ! Certes, la convention passée avec l'autorité publique ne fait pas obligation à Merrill Lynch de faire amende honorable. L'établissement financier peut continuer de prétendre, contre toute évidence, que, dans cette querelle, il n'est pas coupable. Les valeurs qu'invoque son plus haut responsable contribuent elles-mêmes à perpétuer le malaise. Ce n'est pas d'aujourd'hui qu'on se prévaut à Wall Street des plus prestigieux principes. La devise d'Enron s'appelait *« Integrity and Excellence »* ! On la trouvait inscrite en bonne place dans les bureaux occupés par les managers de la trop célèbre société.

À la nouvelle de l'accord, tous les professionnels de l'« investment banking » ont poussé un soupir de soulagement. Et pas seulement aux États-Unis. S'il est une activité qui a profité du *boom* boursier sous tous ses aspects et sous toutes ses formes, y compris les scabreuses (voir notre chronique du 8 février consacrée à ce sujet, intitulée *« Les portages complaisants des banques »*, en page 100), c'est bien l'*investment banking*. Ce n'est pas un hasard si les banques ont subrepticement changé de métier, le crédit aux entreprises devenant à la limite secondaire à côté de l'activité de conseil aux entreprises, rémunérée sur la base de commissions souvent exorbitantes, versées *cash*, sans délai !

Sans l'aide des banques, les groupes ne pourraient pas nettoyer comme ils le font leurs bilans de ceux de leurs actifs, qui ont mal tourné, de leurs dettes les plus gênantes ! Ce ne sont pas habituellement les banques qui prennent l'initiative des fusions et acquisitions. Mais ce sont bien elles qui poussent à la roue chaque fois qu'une occasion se présente, et cela malgré le piètre bilan économique d'ensemble que l'on peut dresser de ces opérations. L'économie n'est pas leur affaire, leur affaire est la rémunération « juteuse » que les grands managers réservent aux montages qui servent le mieux leur image, sinon toujours l'intérêt bien compris des actionnaires ! Et quand les

commissions rentrent moins bien, on a toujours le loisir de rétablir les jours de valeurs sur la clientèle privée – par opposition au *corporate*[30] et de faire payer plus cher les prêts aux PME.

Dans l'univers de la communication, les banques d'investissement — elles le sont désormais toutes, peu ou prou — ne pouvaient s'arrêter là. Un des signes les plus tristes et honteux de la dégradation des pratiques et de l'esprit du marché au fur et à mesure que Wall Street, suivi bientôt de toute une flottille — les Bourses européennes pour commencer —, gonflait ses voiles au grand vent de la nouvelle économie, de la finance innovatrice et de cet indispensable auxiliaire, le *creative accounting* (est-ce vraiment traduire que de parler de comptabilité du bluff ?) ; un des signes, disais-je, les plus dégradants de l'envahissement du domaine de la pensée par l'esprit de cupidité et de courtisanerie, est le rôle nouvellement dévolu au service recherche maison.

Fini ou presque fini (il y a toujours quelques valeureuses exceptions) le temps — on n'était pas encore entré dans les dernières phases, de moins en moins respectueuses, et respectables — du grand *bullish market* — où une banque d'affaires digne de ce nom s'enorgueillissait de faire appel — sur la base d'une totale liberté de jugement et d'expression — à la collaboration d'économistes et d'analystes de haute qualité intellectuelle et morale : à Paris, un Jean Denizet, à New York, un Henry Kaufman, et d'autres.

Le dernier nommé a récemment publié dans les colonnes de notre confrère, le *Financial Times* (du 24 avril), un article sous le titre « Cheaper and less cheerful » (« Meilleur marché et moins boute-en-train »). Les banques d'investissement, y écrit-il, pourraient économiser de l'argent si elles mettaient fin à cette comédie (« *by ending the charade* ») qui consiste à faire recommander telle ou telle action par leurs analystes. Autrement dit, plus personne, dans le climat actuel, ne peut croire à la fiction d'un service d'études « objectif et indépendant » ; et tout le monde sait que plus le service en question se montre servile — en épousant au plus près les intérêts de son employeur, quitte à tromper plus ou moins subtilement le client investisseur — plus ses membres, et son chef médiatisé, seront grassement rémunérés. Hors de la solution radicale (plus aucune communication entre le service de recherche maison, d'une part, et, d'autre part, la clientèle et le public) préconisée par l'ancien économiste en chef de Salomon Brothers, il est douteux que le public puisse croire à l'existence d'une muraille de Chine édifiée à l'intérieur d'une banque d'investissement séparant du reste de la maison ce petit temple de la réflexion objective et autonome que serait encore un service de recherches communiquant le résultat de ses analyses au monde extérieur.

30 *Corporate,* le secteur des entreprises.

Plusieurs des concepts les plus délirants qu'on a mis dans la tête des épargnants, des publicistes, des hommes politiques, au départ n'étaient pas autre chose que des slogans pour faire acheter tel ou tel compartiment de la cote. Les bulletins plus ou moins confidentiels des grandes banques d'investissement contribuèrent à les populariser, quand ils n'en étaient pas les créateurs. Et l'on trouva des économistes et des professeurs pour faire leurs ces visions sur la nouvelle économie et les pseudo-raisonnements qui y sont attachés. L'illusion commerciale déborda les bornes de l'univers du trading.

La supercherie prit une dimension démente et tragicomique – mais cela ne fit sur le moment rire presque personne – quand on entendit Alan Greenspan reprendre l'un des plus spécieux arguments mis en avant pour authentifier l'entrée de l'économie américaine dans une ère entièrement nouvelle – en attendant celle de l'économie globalisée tout entière. Grâce aux investissements en high-tech, on ne voyait pas de fin à une croissance forte et régulière de la productivité, celle-ci à son tour garantissant une progression indéfinie des profits (sous-entendu : des cours de Bourse de plus en plus... exubérants !). La conversion de Greenspan à la nouvelle scientologie économique reposait sur une soudaine méconnaissance de ce qui est pourtant l'un des principes les mieux établis de la théorie économique depuis deux siècles : que sur un marché concurrentiel, les progrès de productivité reviennent avant tout, à la limite exclusivement, aux consommateurs. Tel est le secret de l'élévation continuelle du niveau de vie des classes au départ les plus pauvres depuis les débuts de la « révolution » industrielle et technique (disons, depuis la fin du XVIII[e] siècle). Rappelons au passage que la pensée sociale-démocrate, du moins en France, partage cette illusion que les gains de productivité profitent d'abord et avant tout à l'entreprise. La grande affaire du Plan, du temps où il y avait un Plan, était de les partager entre ladite « entreprise » (on n'osait pas dire les actionnaires) et les salariés.

L'idéologie véhiculée par les services d'études des grands acteurs du marché financier vient en réalité de loin, et c'est pourquoi elle n'a pas fini de pervertir les esprits. Elle s'appuie sur cette idée que les marchés sont « efficients », qu'à chaque moment le cours affiché est un prix rationnel, intégrant toute l'information disponible. Si d'aventure le prix dévie, l'arbitrage le ramènera vite au niveau auquel il doit être. Cette doctrine du meilleur des mondes a poussé tel et tel « théoricien » américain à soutenir que la notion même de bulle financière n'existait pas, qu'à Amsterdam, au XVIII[e] siècle, quand on vit le prix des tulipes atteindre la valeur d'un immeuble de luxe, ce prix était au moment où il était constaté le vrai prix. CQFD.

Le prix du modèle américain

31 mars 2009

L'incroyable penchant des banques pour le **statu quo** est l'obstacle à vaincre pour appliquer le programme Geithner.

On s'est trop vite consolé à Londres de l'échec qui a fait trembler jeudi dernier 25 mars le Trésor britannique. Mais c'est avec un argument qui, pour avoir facilement convaincu la communauté financière internationale, n'en est pas moins à côté de la plaque. Ce jour-là, donc, le Debt Management Office du Royaume-Uni n'a pas trouvé preneur pour la totalité des titres d'emprunt mis en adjudication. La nouvelle a fait frissonner les ministres des Finances du monde entier. Et si le financement des plans de relance devenait à son tour problématique ? Et si la méfiance quasi générale tournait à la fuite devant les monnaies ? L'alerte ne dura pas longtemps, car on a attribué l'échec au caractère tout à fait particulier de ces titres offerts à la vente à quarante ans d'échéance. Or il faut bel et bien s'inquiéter du mauvais accueil réservé à ce genre d'emprunt. Aussi longtemps qu'un État est capable de consolider la dette publique par des emprunts à long terme, le risque d'un dérapage majeur est à peu près inexistant.

Pour les mêmes raisons – une idéologie économico-financière irrationnelle, enseignée à Harvard, à Cambridge ou à Dauphine –, les milieux dirigeants avaient été pris de court en juillet 2007 quand l'affaire des *« subprimes »* tourna brusquement au vinaigre. Le « programme d'investissement public-privé » lancé par le secrétaire américain au Trésor, Tim Geithner, porte encore la trace de cette méprise initiale. Ils y avaient vu comme un phénomène marginal. Or ce qui se passait alors sur les marchés était un retournement. Tout d'un coup, les investisseurs les plus sophistiqués – parmi lesquels les banques d'investissement, qui avaient pourtant inventé la formule – cessaient de faire confiance à toute une catégorie de dérivés de crédit (*« collateralized debt obligations »* ou CDO). Ces instruments sont considérés comme les plus « innovants » de la technique financière.

Cependant, ces prétendues « innovations » tenaient à une seule chose : à la croyance dans la hausse indéfinie des prix de l'immobilier. La bulle se dégonflant, il est apparu que les CDO et autres ABS (*« asset-backed security »*) – ils encombrent encore les bilans des banques qui en avaient fait commerce entre elles – reposaient sur un tour de passe-passe à la limite de la fraude. Voilà une banque qui, pour vendre en les « titrisant » les crédits immobiliers ou autres qu'elle a consentis à ses clients, les découpe en trois tranches. Seule la troisième tranche, « senior », qui promet un *« return »* relativement raisonnable (mettons 6 % par an) jouit d'une notation très avantageuse : un triple A. Les *cash-flows* en provenance du portefeuille d'actifs sont en priorité affectés à la rémunération des investisseurs de la tranche 3. Elle a pour répondant les débiteurs. Mais, pour inciter les investisseurs à se porter sur la deuxième tranche

(«mezzanine») et la première (*«equity»*) on promet(tait) des rendements mirobolants, par exemple respectivement 10 % et 30 %. Quand le *cash-flow* sous-jacent (à attendre des emprunteurs de base) a commencé à se ralentir, puis à diminuer, l'astuce a consisté à découper à son tour la deuxième tranche en trois sous tranches dont la troisième a été qualifiée de… «senior». Il ne restait plus qu'à convaincre, — ce qui fut le cas général ! — l'agence de notation d'attribuer à cette troisième sous-tranche le label convoité AAA. La qualité des deux autres «sous-tranches» s'en trouvait automatiquement rehaussée. Depuis lors, d'autres dérivés de crédit se sont développés : les CDS (*«credit default swap»*) : un casino où l'on parie sur la faillite ou la non-faillite de telle ou telle grosse entreprise. Le seul marché en expansion.

Comment attribuer une valeur à de tels actifs «toxiques» ? Pour parvenir là où son prédécesseur, Hank Paulson, avait forcément échoué, le secrétaire au Trésor a imaginé une parodie de marché. Alors que l'État fournira 90 % des fonds nécessaires au rachat des fausses créances par le partenariat public privé, la puissance publique agira de concert avec cinq professionnels privés.

À la faveur de taux d'intérêt très bas, une croissance en partie factice s'est développée à nouveau aux États-Unis depuis 2003. Les investissements ont été mal orientés : appareil de distribution surdimensionné, logements de plus en plus éloignés du lieu de travail. Pour maintenir les hauts profits, on a comprimé la masse salariale, mais incité les salariés à emprunter. Les banques qui ont financé ce capitalisme de pacotille sortent ruinées de l'expérience. Geithner voit le problème. La solution, il vient de la résumer : *«Du capital* [neuf], *du capital, du capital.»* Mais l'arrivée de nouveaux actionnaires pousserait au renouvellement des dirigeants. D'où l'incroyable penchant des banques exsangues pour le *statu quo*. Comme en France.

… dans ces conditions, le monitoring (alias les régulateurs) restera impuissant

La leçon tronquée d'un prix Nobel américain sur la crise de confiance des marchés financiers

5 décembre 2003

Pour rétablir la confiance dans les marchés financiers, le **monitoring** ne suffira pas !

«Peut-on faire confiance aux marchés financiers ?» Tel était le thème du débat organisé mardi de cette semaine à l'université Paris Dauphine, devant une assistance massive (quelque deux mille personnes), par le Cercle des économistes et Euronext. Sur cette question de la confiance proprement dite,

une consultation eut lieu sur place à la suite des quatre tables rondes menées tambour battant. La première d'entre elles a été inaugurée par l'intervention d'un des fondateurs de la «science financière» moderne et lauréat du prix Nobel. Myron Scholes a aussi été dirigeant d'un fameux *hedge fund*. La faillite (septembre 1998) du Long Term Capital Management, prévenue de justesse par une énorme opération de sauvetage guidée par la FED, avait fait trembler Wall Street ! Scholes s'étonna qu'on l'interroge sur une affaire vieille de cinq ans. Pour lui, c'est de l'histoire ancienne !

La réponse de l'auditoire fut sans ambiguïté, et conforme à ce qu'on pouvait attendre : plus des trois quarts des sondés exprimèrent leur incrédulité.

Doit-on y voir une manifestation de scepticisme sur l'effet à attendre des législations introduites, plus ou moins à l'imitation de la loi Sarbanes-Oxley américaine, dans les différents pays européens, dont la France (loi de juillet 2003 sur la sécurité financière) ? De ces différents textes, il fut beaucoup question au cours des débats entre les panélistes. Et c'est là un aspect des choses qui n'est bien sûr pas indifférent. Que, dans les entreprises américaines – les scandales Enron, WorldCom et autres n'y ont rien changé : c'est encore et toujours elles qui sont la référence – le président exécutif soit désormais tenu pénalement responsable de la véracité des comptes de la société est une obligation qui ne peut pas être, et qui n'est donc pas, prise à la légère (cette disposition faisait déjà partie intégrante du droit français, quoique sans le lourd appareil répressif américain). Si le patron doit sur l'honneur certifier le bilan, cela signifie que tous ceux qui participent à son établissement du haut en bas de l'échelle des responsabilités voient ces dernières précisées et alourdies. Cela a été dit et bien dit à Dauphine.

Cependant, la confiance que le public en général et les investisseurs en particulier accordent ou n'accordent plus aux marchés n'est pas seulement ni principalement une affaire de surveillance ou de contrôle, toutes fonctions que l'anglais caractérise tellement mieux à travers son concept de *«monitoring»*. Le malheur est qu'en disposant ainsi d'un mot capable d'exprimer à la fois l'étendue de la fonction à remplir et la dynamique qu'elle enclenche à son tour (alors que les notions de surveillance et de contrôle évoquent platement l'idée d'une vérification de ce qui est déjà fait), on en arrive à y voir un substitut et mieux (ou pire) encore : l'incarnation même de la régulation (un autre mot clé emprunté à l'anglais).

De ce point de vue, le discours qui se voulait didactique et définitif, *«Ce que je dis là est intemporel…, sera toujours valable dans dix, dans vingt ans !»* de Scholes était édifiant : un morceau d'anthologie mais de l'anthologie d'une science économique qu'on a irrémédiablement privée des moyens de voler de ses propres ailes. Rien de surprenant à cela : la technique financière moderne n'est pas autre chose que l'art de gérer le capitalisme sans capital. Par hypothèse, il est admis que fonds propres et financement par l'endettement sont par nature interchangeables. Pour l'actionnaire, l'avantage est à la dette : un

«*leverage*» élevé (proportion de la dette par rapport au capital) peut augmenter le rendement par action. Il n'y a plus qu'à arbitrer entre le profit ainsi accru à attendre et le risque supplémentaire encouru, au sens désormais établi pour ce mot : le risque encouru délibérément de ne pouvoir honorer en toutes circonstances sa signature. La question essentielle est alors de savoir si la probabilité qu'il se réalise est statistiquement acceptable au regard de l'espérance de profit telle que le calcul des probabilités permet de la mesurer.

La notion d'un capital suffisant pour faire face à toute éventualité prévisible est à la limite analysée comme un gaspillage de ressources pour l'actionnaire. Quant à la notion d'honneur, Scholes a reconnu très incidemment et de façon (presque) inaudible qu'elle n'avait plus sa place. Mais peut-on espérer une quelconque régulation du capitalisme si la solidité du système tout entier ne repose pas sur celle de chaque agent économique en particulier? On vante l'extraordinaire propension du système à l'innovation incessante. La raison en est qu'il s'assigne une mission impossible. Les auditeurs du professeur *emeritus* de Stanford seront restés sur leur faim : s'ils attendaient une réflexion sur la crise des marchés financiers, ils auront entendu une litanie dogmatique sur le besoin de monitoring. Patrick Artus a fait preuve de plus d'exigence : il s'est demandé s'il n'y avait pas, pour les marchés, un urgent besoin d'en revenir à plus de réalisme et de rationalité : ne plus réclamer des rendements si absurdement élevés.

Significativement, la confiance a peut-être encore plus de mal à revenir sur les marchés américains, et cela malgré une remontée des cours spectaculaire depuis le mois de mars. Pourtant, c'est aussi là que la justice surveille de plus près le monde des affaires et que le législateur a réagi le plus sévèrement. Si les investisseurs restent sur leurs gardes (tout en essayant de profiter des effets de bulle reconstituée!), la raison pourrait bien en être qu'ils constatent que si le monitoring s'est renforcé, les faits et les comportements sur lesquels il s'exerce n'ont pas changé de nature. Et leur potentiel de déséquilibre a formidablement augmenté. Les entreprises américaines, elles, s'endettent à un rythme encore accéléré.

Nulle part ailleurs qu'aux États-Unis et en Grande-Bretagne le pourcentage de l'endettement du secteur privé (crédits bancaires, émissions obligataires, etc.) par rapport aux revenus (le *gearing*) ne se trouve à un niveau historiquement aussi élevé. Cela fait écrire à Peter Wareburton, commentateur anglais, qui publie une lettre hebdomadaire : par comparaison, on devrait se demander si les pays d'Europe continentale, à commencer par la France, l'Allemagne et l'Italie, où les sociétés se sont désendettées, n'ont pas *«fait le choix d'une croissance plus lente, mais plus responsable»*? Et ne parlons pas ici de la formidable détérioration des finances publiques américaines qui, jointe à l'expansion monétaire à tout-va de la FED, est en train de faire courir au système dollar des risques souvent insoupçonnés et qui pourraient bien éclater là où on ne l'attend pas : en Chine par exemple.

Autorité de marché ou pouvoir d'État ?

21 janvier 2000

C'est vrai que les marchés financiers sont productifs d'un ordre juridique plus spontané, mais le droit ainsi créé a perdu son pouvoir contrariant !

Des bouleversements en cours, un poste d'observation privilégié existe. Mais le paysage qu'on y découvre est tout le contraire d'un beau jardin ordonné et national. C'est pourtant de ce jardin presque aussi informe que le parc d'EDF après la tempête qu'il convient d'observer pour essayer de comprendre les évolutions en cours. Ce terrain cahoteux est balisé par de nouvelles lois, le plus souvent incompréhensibles pour les non-spécialistes.

Un bon exemple en est donné par la loi du 2 juillet 1998, produit impur de la technocratie et du lobby de la Banque, venue compléter celle qui avait été promulguée exactement deux ans auparavant sous le nom de loi de modernisation des marchés financiers. À cela s'ajoutent les décisions des plus hautes autorités judiciaires de l'État, obligées de reconnaître qu'elles ne sont plus seules à dire le droit. Tout un nouvel appareil juridictionnel est en train de s'affirmer dans le domaine des affaires selon des méthodes et des prétentions directement inspirées des États-Unis. Le modèle en est la Commission des opérations de Bourse (COB). Ce n'est pas un hasard si les marchés financiers sont au cœur de la révolution en marche, pour le meilleur et pour le pire. Ce n'est pas en s'en offusquant qu'on y changera quelque chose.

Dans le labyrinthe des nouvelles autorités spécialisées se substituant aux institutions familières, un auteur plein d'allant, animé par la désaffection pour l'« État métaphysique », mais gardien de ses intérêts particuliers, fournit comme un fil d'Ariane. Il accomplit cette tâche non sans quelque complaisance pour les nouvelles formes de régulation sociale à l'américaine. Mais à peine épousées, celles-ci sont immédiatement dénoncées, sinon répudiées. Le goût de la dialectique et de la lucidité dans l'enthousiasme recommande une lecture attentive du rapport[31] établi par Marie-Anne Frison Roche, professeur à l'université Paris Dauphine, sous le titre « Droit, Finance, Autorité – Les modes de régulation juridique propres aux autorités de marchés financiers ». La chancellerie, dit-on, n'a guère apprécié ce travail.

Difficile, pourtant, de prendre la mesure des nouvelles contradictions en passe de se substituer à la fausse cohérence de l'ordre républicain autoritaire, si l'on ignore cette analyse. L'encre en était à peine sèche qu'on a vu un journaliste de *L'Agefi* mis en examen pour recel de délit d'initié. Il avait publié par avance les pertes du groupe Aerospatiale Matra. Une consœur du *Figaro*

31 Laboratoire de sociologie juridique, université Panthéon-Assas (Paris-II)-CNRS : 83 bis, rue Notre-Dame-des-Champs, 75006 Paris.

a fait, peu après, l'objet d'inadmissibles pressions de la part de trois chargés de mission de la COB l'enjoignant de leur révéler qui l'avait informée de la prochaine fusion entre Carrefour et Promodès.

C'est que la fameuse exigence de transparence, réponse automatique à toute critique sur les agissements de la finance moderne, opaque par construction, conduit les autorités administratives, type COB, à vouloir tout connaître. Pis, à vouloir soumettre à l'empire de cette exigence en trompe-l'œil d'autres domaines d'activité que celui du marché financier proprement dit, à commencer par le droit des sociétés. Or celui-ci doit obéir au principe d'information, ce qui est autre chose : «*Le paradoxe suprême,* dit Marie-Anne Frison-Roche*, c'est qu'au nom de la transparence on en vienne à interdire la libre diffusion des informations.*»

Mais il existe une interprétation édifiante sur la modernisation des marchés financiers. Selon la classification traditionnelle française, la COB est une autorité administrative, mais cet organisme a été créé sur le modèle du Securities and Exchange Council américain. Non seulement elle est chargée de définir les règles du jeu applicables par tous les intervenants sur les marchés, mais elle est investie du pouvoir d'investigation et de sanction aux manquements à ces règles. C'est à ce prix que les marchés financiers, qui échappent à toute territorialité, «acceptent» la surveillance d'un organisme extérieur. La condition est qu'il soit aussi peu extérieur que possible. Les responsables sont choisis parmi d'anciens intervenants. Pour s'imposer, les régulateurs doivent ressembler à des gourous, une barbe blanche virtuelle fera bien dans le tableau.

Notre auteur écrit : «On s'étonne parfois de la puissance de personnes qui influent sur les marchés plus que leur fonction ou l'institution à laquelle elles appartiennent ne le permettraient. Cela renvoie à une conception charismatique du pouvoir. Si l'on se réfère à l'évolution de la fonction juridictionnelle, telle que la sociologie la présente à travers le triptyque jugement magique, jugement charismatique, jugement rationnel, on observe que nous avons régressé… Cette involution est une des manifestations de ce mouvement d'archaïsation paradoxalement produit par la finance.» Étrangement, ces propos rappellent mot pour mot un passage du court essai que Max Weber publiait en 1894 sur la Bourse dans la Göttinger Arbeiterbibliothek : «*La Bourse est une question de personnes. Aussi n'existe-t-il pas de mesures plus radicales contre [les] abus que la création d'un tribunal d'honneur paritaire… Mais cela suppose qu'au sein de la communauté boursière, chacun a la même conception de l'honneur. Chez nous, ce n'est vraiment pas le cas…*» À en croire les meilleurs commentateurs d'outre-Manche, les nouvelles mœurs financières anglo-saxonnes «*ne laissent pratiquement plus aucune place à la notion d'honneur*». Inutile donc de se demander si celle-ci fait encore l'objet de conceptions différentes !

Dans la première partie de son rapport, Marie-Anne Frison-Roche fait une description impressionnante de la formidable *«autosuffisance de la finance».* Autosatisfaction aurait été plus approprié. Le *«pouvoir contrariant du droit»*

y fait l'objet d'un rejet total. Le domaine financier croit *«trouver sa loi en lui-même»*. Dans ces conditions, comment une «autorité de marché» est-elle même possible alors qu'il est entendu que l'État n'est pas en mesure de définir le nouveau droit. Il ne pourrait réussir qu'à faire fuir les capitaux ! C'est par le juge – juge traditionnel qui s'approprie la matière financière, ou juge issu du rang – que la nécessité du droit est réintroduite. Dans l'univers contractuel à l'américaine, tout devient objet de négociation, y compris les sanctions. Chassé par la porte avec l'État national, le droit reviendra par la fenêtre de la procédure. Il sera de moins en moins imposé d'«en haut». Le rôle joué par la procédure accusatoire dans le droit anglo-saxon donne ici encore le «la» : le droit reprendra ses droits s'il sait convaincre. Comme l'a si bien montré un auteur belge, Ch. Perelman, la nouvelle logique juridique, c'est la rhétorique.

Il reste que la finance n'accepte aucune tutelle. Le droit qu'on lui applique fait la part belle à une logique tout à fait spéciale qui donne aux intervenants la faculté de prendre tous les risques à partir du moment où «cela vaut le coup». Lionel Jospin prétend qu'il va légiférer sur la régulation économique. En réalité, la France n'est plus en mesure de définir le moindre cadre pour s'opposer aux débordements de la déréglementation : sa tradition étatiste autoritaire est (justement) discréditée. Le mythe de la création de valeur donne la clé du reste. Le tout tient à la nouvelle règle comptable qui fait foin de toute prudence (et de toute logique) comptable : le bilan où l'on inscrit les gains au fur et à mesure que les cours montent – sans qu'ils soient effectivement encaissés – devient l'outil numéro un de la spéculation. La norme juridique n'est admise que parce qu'elle fait sienne cette grossière entorse aux droits des créanciers, des clients, des salariés, etc.

La « science financière » moderne reconnaît comme investissement éventuel un baril de pétrole ou du lait en poudre, à l'instar de ce qui se passe sur un marché noir

Matières premières et inflation mondiale

11 avril 2008

La flambée des cours de pratiquement toutes les matières premières, qui soulève des émeutes de la faim, a très peu de chose à voir avec… les progrès de la consommation !

Dans son quarante-quatrième rapport annuel relatif à l'extraordinaire année 1973, la Banque des Règlements Internationaux (BRI) conviait dans

les termes suivants à la modestie – et à un réexamen critique des politiques menées – les ministres des Finances et gouverneurs de banques centrales de l'époque, sans parler de leurs savants experts respectifs : « [...] *l'apparition du* boom *mondial des matières premières devrait donner lieu au fond à un* "mea culpa" *collectif* ». L'exhortation est selon toutes les apparences restée lettre morte. Si on rappelle que le même exercice avait été marqué par un nouveau et paroxystique accès de la crise du dollar qui faisait rage depuis le printemps 1971, le rapprochement avec les bouleversements en cours aura peut-être des chances d'apparaître au lecteur ni fortuit ni forcément inutile.

Pendant les deux périodes considérées (celle d'aujourd'hui et celle de la première partie des années 1970) les prix de pratiquement toutes les matières premières tant agricoles que minières auront été multipliés par trois ou quatre, et parfois davantage, dans un laps de temps relativement court, étalé selon les cas entre deux et quatre ans.

À 14 heures ce mardi 8 avril 2008, jour où le professeur Philippe Chalmin, directeur du Cercle CyclOpe[32], avait organisé un séminaire *Matières premières* à l'Université Paris Dauphine où il enseigne, le cuivre cotait 8 682 dollars la tonne. Au commencement de 2003, il valait 1 545 dollars. Pour les utilisateurs, l'évolution en dents de scie – la volatilité sur laquelle joue la spéculation et que, dans une certaine mesure, elle provoque ou attise – du cours du cuivre se révèle encore plus perturbatrice que la hausse. Pendant l'année 1973, on avait déjà vu le prix monter de 50 % en l'espace de quatre mois.

Cette première expérience de renchérissement avait précédé le coup de force (octobre 1973) de l'OPEP se substituant au puissant Cartel des grandes compagnies occidentales pour fixer souverainement le prix du baril à la sortie des tours de forage. « Choc pétrolier » est une façon de parler. La formidable désorganisation des marchés qui s'est produite alors avait pour origine la première crise aiguë du dollar. Elle éclata en 1971.

Au début de la septième décennie du XXe siècle, une autre fiction capte l'imagination du public de bonne volonté. Le Club de Rome attribue la hausse vertigineuse des cours des matières premières à l'épuisement des ressources naturelles. Solution : la croissance zéro. Ses arguments, orchestrés à grand coup de tambour par les médias semblent arriver à point nommé. Peut-être le club de Rome a-t-il contribué à sensibiliser le public et les gouvernants sur la pollution éhontée de l'air, des rivières et des sources. Mais il l'a fait au mépris de toute logique et de tout progrès économiques. Il a détourné l'attention du scandale de l'inflation liée à la monétisation à grande échelle – en train,

32 CyclOpe réunit des professeurs et chercheurs, des professionnels et journalistes, et publie notamment chaque année (*Economica*) un rapport sur les marchés mondiaux.

aujourd'hui, de devenir exponentielle ? — de la dette publique américaine par les banques centrales.

Un détournement du même tabac serait-il en train de s'opérer en toute bonne conscience ? La réponse est oui, à une remarque près. Les professionnels et même les économistes sont moins enclins à tomber dans le piège de la « rareté » que les théories dominantes leur tendent. Au colloque de Dauphine auquel j'ai fait allusion, il est apparu que *« le problème n'est pas vraiment celui de la rareté »* à l'exception, peut-être, du cuivre, mais... à l'horizon de cent ans. En revanche, et aussi incroyable que cela puisse paraître, personne ou pratiquement personne ne relie communément la hausse des matières premières à *« l'orgie de spéculation sur les marchés de* futures *»* pour parler comme le sénateur américain, démocrate, Byron Dorgan (cité dans le *Financial Times* du dernier week-end). Ce déchaînement ne date pas d'hier.

Si on n'y prête pas suffisamment attention, c'est pour une raison de fond. Tout le monde ou presque raisonne spontanément, comme si on était en présence de marchandises monopolisées. C'est seulement en cas de monopole que les prix s'expliquent par le jeu, intuitivement facile à comprendre, de l'offre et de la demande. Très mal intégrée est l'idée fondamentale selon laquelle dans tout marché concurrentiel, le prix s'aligne forcément et toujours, et cela sans beaucoup de délai, sur le coût de revient (plus le profit du producteur).

Par exemple, économistes et experts de haut niveau (à la FAO, à l'OMC, etc.) rendent compte volontiers de la hausse des denrées agricoles en train de bouleverser les pays pauvres, comme la conséquence de facteurs tels que la demande fortement accrue des pays émergents. En mangeant davantage de viande, un Chinois consomme indirectement cinq kilos de céréales — par alimentation animale interposée — là où il en consommait directement un kilo seulement. Mais marchés et commerce international sont des instruments extraordinairement fins d'adaptation permanente de l'offre aux impulsions de la demande. Ce ne sont pas ces évolutions ou des accidents climatiques qui expliquent le triplement (et plus) du cours du blé depuis janvier 2006 ! Allez plutôt voir du côté des grands marchés du blé, du soja, du maïs au Chicago Mercantile Exchange. Les banques d'investissement y prennent de fortes positions. En l'absence d'un marché organisé pour le riz, certains fonds d'investissement en financent le stockage (accaparement).

Le même raisonnement vaut pour le pétrole (ou les métaux). La hausse verticale des graphiques de prix ne s'explique qu'en faible partie par la faiblesse des investissements au cours des dernières années. La vérité est plutôt que ces investissements paraissent absolument dérisoires au regard des positions prises à la hausse par des... banques sur le Nymex à New York ou sur l'International Petroleum Exchange à Londres. Les marchés sont déréglés

parce que l'or noir et jusqu'aux denrées agricoles sont devenus des valeurs « refuges ».

Les éleveurs victimes de la spéculation 26 mai 2009

Aucun gouvernement n'a le courage de prendre la décision qui s'impose : réserver les marchés à terme sur les matières premières aux seuls professionnels, comme cela s'est fait pendant des siècles.

À quel niveau et selon quelles méthodes doit être fixé le prix du lait vendu par quelque 103 000 producteurs (agriculteurs) bretons, normands, auvergnats, savoyards [...] aux industriels transformateurs, souvent de grands groupes ? Du fait du gouvernement (la Commission Attali était passée par là), à cette question il n'existe plus de réponse intelligible depuis avril 2008. Les syndicats d'exploitants agricoles viennent encore d'appeler leurs adhérents à manifester cette semaine leur colère contre le « diktat » de leurs clients, les industriels, dont les camions sont interceptés.

Personne, et c'est bien là le seul élément consolant de cette triste et significative affaire, ne voit cette nouvelle jacquerie comme une révolte « passéiste ». Les enjeux sont considérables, même si, en termes de revenus individuels, leurs montants sont misérables. La possession d'un troupeau de quelque soixante-dix vaches laitières ne rapporte guère plus au propriétaire exploitant, et souvent moins, qu'environ 1 100 euros par mois. Il y va de la crédibilité de la politique de la concurrence, en plein cafouillage, alors que vient d'être mise en place l'Autorité de la concurrence (elle succède au « conseil » du même nom), destinée à mettre la France *« au diapason des autres grands pays de l'OCDE »*. Il y va des dérives de la globalisation et des moyens éventuels à leur opposer.

À la faveur d'une volatilité aggravée des prix (voulue et, quand ils le peuvent, favorisée par les grands acteurs de marché), les régulateurs des marchés, pourtant chargés de veiller à leur bon fonctionnement, en sont arrivés à juger en soi suspecte toute existence d'un prix de marché unique. Certes, il peut se faire que ce soit là l'indice d'une entente interprofessionnelle. Mais cela n'empêche pas que c'est aussi, normalement, l'effet logique et principal d'une saine compétition entre les vendeurs. Où est l'avantage de la concurrence si je paie plus que mon voisin ?

Complication supplémentaire : des barèmes de prix convergents sont tellement dans l'ordre des choses que, lorsqu'un marché est incapable de produire ce résultat, souvent les acteurs cherchent ensemble à suppléer à cette défaillance. Au moyen, par exemple, de contrats de fourniture étalés sur plusieurs mois, sinon plusieurs années. Pour beaucoup d'agriculteurs, les ventes de lait sont la seule source permanente de trésorerie. Jusqu'en avril 2008, leurs représentants syndicaux négociaient avec ceux des transformateurs une sorte de prix national d'orientation pour le trimestre en cours. Cette

pratique a dû être abandonnée. La Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF), un rouage administratif (à ne pas confondre avec l'Autorité ci-dessus mentionnée), annonça elle-même à cette date la décision de l'interdire, au motif qu'elle constituait une entente. Une entente où tout le monde est mécontent ! En dépit, voire à cause du silence du ministre tutélaire, Christine Lagarde, le signal se voulait fort : voilà l'administration française gardienne du nouveau fétiche de la concurrence à l'américaine, style Clinton et George W. Bush. On ne se demande pas si l'application en est possible. En France, les producteurs livrent du lait dont ils ne connaissent pas encore le prix à des industriels qui n'ont pas le droit de décider du volume de leurs achats. Ils sont obligés d'en faire la collecte complète. Tel est l'effet du régime des quotas européens.

Deux ans et demi en arrière, pendant l'été 2007, une euphorie insolite règne parmi les producteurs. Les prix sont en hausse : 370 euros pour 1 000 litres de lait, contre 270 environ. Les marchés mondiaux du beurre et de la poudre de lait, soit le quart environ du chiffre d'affaires des industriels, sont saisis de frénésie. Selon les experts, la raison en est l'« appétit » des pays émergents. Disons l'appétit universel de spéculation : dans le monde de la volatilité, tout produit a vocation à devenir... un bien d'investissement. Les marchés se sont retournés, comme pour le pétrole. Les industriels perdent maintenant de l'argent sur la poudre de lait. Ils se rattrapent sur le prix du lait. Aucun gouvernement n'a le courage de prendre la décision qui s'impose : réserver les marchés à terme sur les matières premières aux seuls professionnels, comme cela s'est fait pendant des siècles.

Chapitre 3

Représentations inadéquates d'une économie capitaliste (comptabilité d'enteprise, « comptabilité nationale », concept d'épargne, etc.)

Une réforme comptable accordée à une Bourse qui monte, qui monte…

L'horizon indépassable du marché

17 septembre 2004

La nouvelle pratique comptable consistant à s'appuyer sur les cours instantanés du marché remettra en question la notion même de capital.

Dans cette affaire de l'application aux banques d'Europe de nouvelles normes comptables dites « internationales », dont on va de nouveau beaucoup parler (la Commission de Bruxelles doit prendre sa décision définitive début octobre), les banques mélangent habilement une critique souvent pertinente de la philosophie qui inspire la véritable révolution en cours, avec la défense de leurs intérêts on ne peut plus catégoriels. Évidemment, il n'y a aucune raison de s'en étonner, à une remarque près. En dépit — on devrait sans doute dire plutôt : à cause — de son importance, cette réforme aura été depuis le commencement entièrement conduite sous l'influence écrasante des lobbies. Tantôt ces derniers appuient la dynamique enclenchée par le très structuré IASB (International Accounting Standards Board), tantôt ils la contrecarrent.

L'IASB est cet organisme, indépendant par destination sinon par nature, auquel la Commission a effectivement « sous-traité » – comme on dit en France et dans les autres pays « latins » récalcitrants : Italie, Espagne, Belgique — la tâche de concevoir une nouvelle comptabilité comparable avec l'Américaine pour les sociétés cotées de l'Europe élargie. L'IASB siège à Londres, et comprend quatorze membres, dont deux Européens « continentaux » (un Allemand, un Français). À l'origine (1973), il a été fondé par les grands cabinets comptables et d'audits – on les compte sur les doigts d'une main — installés dans les deux grandes places financières du monde. L'IASB s'appuie sur une fondation inscrite sur les registres de l'État du Delaware. Il est chargé depuis une bonne vingtaine d'années de préparer pour la Commission les ex-fameuses IAS (International Accounting Standards). En avril 2001, les IAS ont changé d'appellation. Elles sont désormais dénommées IFRS (International Financial Reporting Standards). On ne fait plus tout à fait de la comptabilité. On fait de l'information financière pour les marchés financiers, c'est-à-dire les investisseurs. Ces derniers n'en restent pas moins réticents.

Cela dit, l'IASB, tel qu'il existe, a longtemps paru bien commode. Dans la seconde moitié des années 1990, quand le *boom* « wall streetien » battait son plein, les grands groupes européens n'avaient qu'une seule idée en tête : être cotés à New York. Le mot d'ordre était qu'il fallait adopter au plus vite les normes américaines. Le *benchmark* favori, c'était Enron. Par nécessité,

on gardait un pied dans l'ancien monde : on tenait une double comptabilité, comme ce fut le cas pour Vivendi. Vivement qu'on unifie tout cela ! C'est précisément ce qu'on est en train de faire.

On entend du reste aucune protestation émanant du monde de la grande industrie ou du grand commerce. Une autre raison en est que, pour les activités non financières, l'IASB a, pour le moment du moins, limité ses ambitions. Pas question, a-t-il dit, de généraliser à partir du 1er janvier 2005, date d'entrée en vigueur des nouvelles normes, la méthode d'évaluation dite du *marked to market*. Tel est en effet le principal véhicule de la révolution comptable amorcée : on évalue les éléments du bilan non plus par référence à leur valeur d'origine (par exemple, leur coût « historique » d'acquisition), mais à leur valeur de marché.

Sur les quelque trente-six normes adoptées, une seule continue à poser problème : l'IAS 39. Elle est relative aux instruments financiers. Ce sont donc les banques et compagnies d'assurances qu'elle concerne au premier chef (mais, bien sûr, pas exclusivement : un constructeur d'automobiles peut émettre des obligations qui sont des instruments financiers). Pour l'IASB, ces instruments relèvent par excellence de la méthode du marché mentionnée plus haut. Le souci des banques (les Françaises sont particulièrement en pointe) est de conserver de confortables habitudes. Par exemple, elles financent une bonne partie de leurs prêts immobiliers au moyen d'une ressource qui, sauf accident, est d'un point de vue statistique stable : les dépôts à vue. Une ressource qui, en France, ne leur coûte pratiquement rien et ne comporte pas le risque de se dérober. Un dépôt non rémunéré est une ressource au taux fixe égal à zéro.

L'IASB a pour lui la logique économique et juridique quand il soutient que la masse des dépôts est constituée par une somme d'emprunts à vue (les déposants en sont les créanciers) indéfiniment renouvelables. Financer des prêts à long terme sur une telle ressource, c'est de la cavalerie, une de ces méthodes que la France des années 1950, par Caisse des Dépôts interposée, pratiquait à l'échelle de l'économie nationale tout entière. Qu'à cela ne tienne, le lobby bancaire a déjà triomphé à Bruxelles.

Ne serait-ce que, parce que la ressource ainsi préférée pourrait se révéler insuffisante et aléatoire, les banques en assurent une « couverture » permanente au moyen de *swaps* (animal de la famille des dérivés) qui reviennent à faire l'opération inverse du prêt bancaire à taux fixe consenti au client : à une autre banque, la banque emprunte à taux fixe et lui prête à taux variable. Selon l'IAS 39, les banques devraient comptabiliser à leur valeur de marché lesdits dérivés. La conséquence est que les variations de valeur ainsi enregistrées se répercuteraient sur la valeur des fonds propres. Là aussi, les banques auront sans doute gain de cause. Mais sur ce point, leur objection a une portée générale – et culturelle. Selon la conception patrimoniale (et « latine ») du capital, on raisonne plus ou moins comme si celui-ci était la

pierre angulaire sur laquelle est bâti l'édifice de l'entreprise. Au bon gestionnaire d'en conserver la valeur dans la durée.

Selon la conception américaine, le capital est la valeur résiduelle par excellence une fois le passif soustrait de l'actif et n'est que cela : il n'est pas choquant qu'à chaque instant il puisse être, de l'extérieur, remis en question, par exemple par une hausse des taux d'intérêt du marché, qui aura une incidence sur la valeur *marked to market* des instruments financiers inscrits au bilan.

Sartre avait proclamé que *«le marxisme était l'horizon indépassable de notre temps»*. On connaît la suite. Pour les idéologues du tout-marché, il n'y a pas d'autres références que les données successives d'un marché fonctionnant en continu. La notion (*horresco referens!*) de «valeur intrinsèque» d'une entreprise (égale à son coût de remplacement moins les dettes qu'elle a contractées) est au mieux suspecte, en tout cas totalement inutile. Mais les marchés financiers se laisseront-ils convaincre par l'idéologie selon laquelle la valeur de marché est assimilée à la valeur tout court baptisée *fair value*?

Réforme comptable : l'immense paradoxe — 3 décembre 2004

L'investisseur est le destinataire désigné de la réforme. Il est sans doute le moins bien disposé à son égard.

Que s'impose en France et en Europe une réforme d'envergure des pratiques comptables ne fait pas de doute. Au fil des années, et pour ne parler que de la France, trop d'anomalies et de licence se sont accumulées dans les règles et même les principes qui les gouvernent. Elles constituent autant d'aberrations faussant les écritures comptables. D'un pays à l'autre, ces règles et ces principes sont trop souvent divergents. Pendant longtemps, les grands groupes ont poussé à l'adoption des «principes comptables généralement acceptés» ou GAAP (Generally Accepted Accounting Principles) américains. Cette harmonisation leur paraissait beaucoup plus urgente que celle entre les pays de l'Union européenne. De cette préoccupation, il doit bien rester quelque chose, même si leur souci dominant est aujourd'hui plutôt d'échapper aux nouvelles contraintes édictées en Amérique depuis les scandales financiers.

De ce triple point de vue, les nouvelles normes internationales adoptées par la Commission européenne et qui vont entrer en vigueur à partir du 3 janvier 2005 sont à plus d'un titre novatrices, voire révolutionnaires. Les sociétés cotées s'y sont préparées. Mais un lourd climat s'est installé autour de la réforme en gestation. Les branches proprement américaines des grands cabinets comptables et d'audit internationaux semblent ne pas y échapper. Pourtant, les États-Unis ne sont pas directement concernés

par le chambardement en perspective. L'objectif recherché est d'aligner les pratiques européennes – mais aussi, chinoises, indiennes, etc., quand ces pays le voudront bien[33] — sur les leurs.

Ce qui pèse sur les esprits est un immense paradoxe. Voilà une réforme fondée sur le principe qu'il n'est pas de meilleure évaluation de la valeur comptable que le dernier cours de Bourse. Or elle est introduite, ou généralisée, à une époque où les marchés financiers n'ont nulle part retrouvé la confiance des investisseurs. Le retour en grâce du capitalisme familial illustre ce discrédit des marchés financiers !

L'ambition de l'IASB (International Accounting Standard Board), l'organisme privé, dont la Commission valide en général les propositions de réforme, vise à évaluer le plus grand nombre possible de postes de l'actif et du passif des bilans selon la méthode du *marked to market* (aligné sur le marché). Le cours du marché fait foi : il est, par lui-même, la *fair value*. Au cas où il n'y a pas de marché digne de ce nom, on détermine la juste valeur en raisonnant comme si il y en avait un. Les méthodes pour y parvenir sont compliquées ; elles font largement appel aux modèles mathématiques. Complication ? Ce n'est pas là un détail. D'ores et déjà, il apparaît que l'application des nouvelles normes ne pourra pas être uniforme. L'harmonisation pourrait en être compromise.

Les phénomènes récurrents de « bulle » alimentent à l'envi, et à juste titre, la critique. Cela ne doit pas faire perdre de vue une question inhérente à l'exercice même de la comptabilité. La « valeur » comptable est une construction de l'esprit. La référence au coût qualifié d'« historique » (le coût d'acquisition ou le coût de production selon le cas) ne suffit pas pour la fonder. La valeur d'origine est une donnée fondamentale, elle ne sera pas abandonnée, quoi qu'on dise. Reste que la comptabilité gagne beaucoup à être, chaque fois que c'est possible, une comptabilité de prix et non pas de valeurs induites.

Précisément, il est impossible de nier de bonne foi les grands progrès dans le sens de la vérité des comptes qui découleront du parti pris en faveur du prix de marché. Obligation sera faite aux entreprises de comptabiliser les stock-options en dépenses. Les bilans ne portaient pas la trace des contrats de leasing en dépit ou, plutôt, à cause du fait qu'en réalité, il s'agit du mode de financement le plus onéreux pour investir. Un jour ou l'autre, les entreprises non cotées devront à leur tour mettre au jour cet endettement caché.

33 Leurs grandes entreprises ont déjà commencé à s'y conformer.

Et la réforme s'attaque à l'énorme question des « dérivés ». Il est inimaginable que ces instruments financiers[34] restent hors bilan. Les évaluer à leur coût d'acquisition, presque toujours négligeable alors que les risques encourus peuvent être considérables — ainsi que les chances de gain —, n'aurait pas de sens. Mobiliser toutes les ressources disponibles pour capter leur valeur de marché n'est pas un luxe. Là éclate toute l'ambiguïté de l'exercice. La « financiarisation » de l'économie implique les règles conceptuelles nouvelles. Mais faire des comptes d'une société une caisse de résonance du marché, c'est encourager une inextricable confusion entre, d'une part, la « création » ou la « destruction » de valeur pour l'actionnaire et, d'autre part, une appréciation mesurée de la valeur naguère qualifiée d'intrinsèque de l'entreprise.

Quand un prédateur achète sa proie (la société absorbée ou « cible ») à un prix supérieur à sa valeur comptable, au lieu d'attribuer *a priori* cette prodigalité à une erreur de jugement, on parle de *goodwill*. En français : « survaleur ». Celle-ci est censée représenter la « synergie » qui justifiait l'OPA. À ce titre, elle figure à l'actif du bilan consolidé. La notion de *goodwill* sera circonscrite par les nouvelles normes. Elle sera soumise à des « tests de dépréciation » susceptibles d'aboutir à leur suppression totale. Et si un jour la réforme avait pour effet inattendu de mettre en évidence l'imposture ? La seule preuve tangible de l'existence de cet actif dit « incorporel » est qu'on l'a payé cher !

Naguère en Europe, le capitalisme avait pris un autre chemin. Celui qu'on est en train de prendre reste incompréhensible si on ne le compare pas à ce contre-modèle. L'Allemagne, qui semble l'avoir oublié, lui doit sa résurrection. Jusqu'à ce qu'elles se livrent corps et âme aux méthodes du capitalisme façon Wall Street, les entreprises germaniques usaient d'une comptabilité animée par une conception presque opposée de l'activité économique. En période de croissance, les entreprises déclaraient peu de profit. Elles constituaient des réserves en prévision du retour à une basse conjoncture. Cette prudence est taxée à l'IASB de dissimulation. Liée à une gestion équilibrée des finances publiques et à une sévère réglementation anti-cartels, elle était productrice de stabilité dans un cadre d'économie ouverte et de totale liberté des mouvements de capitaux. Les récessions étaient à peine perceptibles, le taux de croissance, « lissé », était en moyenne élevé. Les licenciements n'étaient pas une méthode de gestion. Tout cela restera-t-il indéfiniment sans suite ?

34 Une action ou une obligation est aussi un « instrument » financier.

Une vision statistique inadaptée au capitalisme

L'usage abusif des statistiques

« Importons » deux émigrés par retraité et incendions Paris !

14 janvier 2000

L'ONU, en évaluant les « besoins » en immigrants des pays développés pour le demi-siècle à venir, brouille le débat. Les experts qui supputent les effets positifs de la tempête sur la croissance font (moins gravement) de même.

Sur deux sujets particulièrement sensibles à l'opinion, du reste sans aucun rapport l'un avec l'autre, le débat public risque de rebondir sur des données et dans des termes presque entièrement inadéquats.

L'un concerne l'immigration : le moment ne serait-il pas venu d'examiner sans préjugé l'éventualité probable d'un afflux massif de nouveaux immigrants vers les pays développés, et notamment ceux d'Europe occidentale ? On y constate une diminution, parfois vertigineuse – c'est le cas dans les pays catholiques méditerranéens, naguère prolifiques – du taux de fécondité. Pour compenser le déficit des naissances, ne faudra-t-il pas, qu'on le veuille ou non, renverser les politiques restrictives menées actuellement un peu partout ? Sur ce thème politiquement explosif, l'ONU est en train de préparer une étude. La presse lui reconnaît généralement un mérite : celui de mettre les pieds dans le plat. Reste à savoir si, comme cela arrive si souvent dans les sociétés soumises au pilonnage des médias, cette audace n'en est une qu'en apparence : sous prétexte de bousculer les idées préconçues, les peurs et les timidités du grand public, on fait passer pour raisonnables les modes de pensée et d'action des élites.

Cela nous ramène à l'autre sujet d'actualité auquel il a été fait allusion. Il s'agit de la question aujourd'hui posée en France avec tout le sérieux que l'on connaît à la pédanterie technicienne : tout compte fait, les destructions causées par la tempête ne seraient-elles pas un stimulant de la croissance ? La télévision n'a plus qu'à diffuser le docte verdict – un petit point de croissance supplémentaire imputable à Lothar et à Martin – et la cause est entendue : plus personne ne demandera en public si cela veut dire quelque chose ! Il reste que les victimes de l'ouragan et de la marée noire savent bien qu'à leur échelle, ces catastrophes se traduisent par des pertes, même si les dommages sont indemnisés. À supposer qu'on soit en mesure de les réparer en

totalité, le travail et l'argent qu'on y aura consacré n'auront fait que rétablir la situation antérieure. Et pendant ce temps-là, on n'aura pas avancé. Par quelle alchimie l'addition de ces sinistres individuels peut-elle contribuer à la croissance de l'économie nationale, au sens strict du terme ?

Dans les deux cas, aussi bien les courants migratoires au secours de la démographie que les effets dits « macroéconomiques » des fléaux tombés du ciel ou provoqués par le naufrage d'un pétrolier vermoulu, un usage abusif des statistiques est à l'origine de la vision déformée que l'on tente d'imposer à l'opinion publique. Pratiquement, celle-ci n'a aucun moyen de s'en défendre. Les hypothèses chiffrées dont se réclament les experts sont de la poudre aux yeux. Cependant, un document comme celui que prépare l'ONU sous le titre (provisoire ?) « Migrations de remplacement : une solution aux populations en déclin et vieillissantes » peut donner le change. La méthodologie dont il s'inspire est tout entière inspirée des partis pris qui n'ont cessé de se consolider des années 1930 jusqu'à maintenant. Ils ont assuré au XXe siècle le triomphe d'une conception collectiviste du politique, de l'économique et du social. La réaction « néolibérale » à laquelle on assiste depuis un peu plus de vingt ans passe assez largement à côté de l'immense problème posé.

Les experts onusiens partent des bas taux actuels de fécondité pour dresser un tableau de l'évolution démographique d'ici à l'an 2050. Première et impardonnable projection. Alfred Sauvy, qui a introduit en France les méthodes de la démographie moderne, disait qu'à un horizon aussi lointain (et même plus rapproché), cette science était radicalement incapable d'établir des prévisions. Se révéleraient-elles exactes que cela serait l'effet du hasard. L'ONU semble oublier qu'elle a pendant des années entretenu une crainte panique de l'« explosion » démographique.

Naguère pays où nombreuses étaient les familles nombreuses, l'Espagne est aujourd'hui celui où le taux de reproduction est le plus bas du monde : 1,07 enfant par femme en âge de procréer, selon les calculs actuels. Mais une récente enquête révèle que les plus jeunes femmes désirent beaucoup plus d'enfants : le taux de fécondité correspondant remonterait à 2,15 % (assurant une lente augmentation de la population) pour celles de 15 à 19 ans ; à 2,11 pour celles de 20 à 24 ans.

D'où, sans doute, la démarche pateline des experts de l'ONU pour justifier les énormités statistiques dont leur étude est émaillée. *« Il ne s'agit que d'illustrer, en les quantifiant, les effets du vieillissement, un phénomène dont peu de gens ont appréhendé toute l'ampleur. »* Pour la mesurer, la méthode choisie consiste à calculer le nombre d'immigrants en âge d'activité (15 à 64 ans) qu'il conviendrait d'accueillir pour obtenir les trois résultats suivants : maintien de la population à son niveau actuel, maintien du nombre des actifs à son niveau actuel, maintien de l'actuelle proportion entre actifs et inactifs (soit entre quatre et cinq actifs pour un retraité). Pour atteindre ce dernier objectif, les quinze pays de l'Union européenne « *auraient besoin* »

(*sic*), d'ici à 2025 (étape intermédiaire des brouillons de l'ONU), d'accueillir quelque 159 millions d'immigrés.

Une première objection est généralement opposée à cette façon de procéder. Elle suppose que les immigrés sont tous des travailleurs potentiels. Clairement, les régimes d'assistanat faussent le jeu. RMI et maintenant CMU ont un puissant effet d'attraction. À cela s'ajoute que la grande majorité des immigrés n'a pas les qualifications les plus recherchées. Mais d'autres critiques, plus fondamentales encore, doivent être formulées.

Jouer, sous le couvert de chiffres par nature impersonnels, avec les courants migratoires, c'est pousser trop loin l'ingénierie sociale chère aux penseurs du siècle. Même à titre d'hypothèse, a-t-on le droit d'envisager et, *a fortiori*, de préconiser comme on le fait leur planification ? Le modèle implicite, c'est la société américaine plurielle. Mais une société américaine, fondée sur la libre adhésion, se serait-elle jamais formée si, au XIXe siècle, on s'était avisé de planifier les courants migratoires ? Jongler avec des hypothèses statistiques de cette nature, c'est faire bon marché du seul postulat acceptable : non pas le «volontarisme» social derrière lequel se cachent les apprentis démiurges, mais le libre choix des individus auxquels on reconnaît le droit de s'établir où bon leur semble. Les études devraient porter sur les facteurs qui contraignent cette liberté, étant entendu que les déplacements les plus massifs de population sont dus à des facteurs contraignants (la famine en Irlande au milieu du XIXe siècle) beaucoup plus qu'à la liberté d'établissement ! Le seul objectif que les sociétés puissent se donner légitimement, c'est de les éliminer. Dans le monde d'aujourd'hui, l'affirmation révolutionnaire par excellence, c'est le refus de ce dissident chinois s'adressant aux potentats de son pays vantant les mérites de l'État producteur : *«Je vous dénie le droit de me nourrir !»*

Quant au discours ambiant sur les effets supposés expansionnistes des deux tornades du siècle, on y répondra par une citation. Dans un texte daté du 27 décembre 1846, Frédéric Bastiat imagine qu'il adresse au Conseil des ministres une lettre ironique pour leur dire notamment : *«Au moment où la protection douanière semble compromise, la nation reconnaissante voit avec confiance que vous vous occupez de la ressusciter sous une autre forme.* [...] *Votre système a du bon, mais il ne me semble pas assez radical, et je prends la liberté de vous suggérer des moyens plus héroïques* [...] *J'avais d'abord pensé qu'on pourrait fonder de grandes espérances sur l'incendie... Par un bon vent d'ouest, le feu aux quatre coins de Paris, ce serait certainement assurer à la population les deux grands bienfaits que le régime protecteur a en vue : travail et cherté, ou plutôt travail par cherté. Ne voyez-vous pas quel immense mouvement l'incendie de Paris donnerait à l'industrie nationale ? En est-il une seule qui n'aurait pas de l'ouvrage pour vingt ans ?... Qu'est-ce qui arrête la production ? Évidemment, les produits existants. Détruisez-les et la production prendra une nouvelle vie. Qu'est-ce que nos richesses ? Ce*

sont nos besoins, puisque sans besoins, pas de richesses [...] *En attendant, j'ai inventé un autre mode de protection qui me semble avoir de grandes chances de succès. Il consiste simplement à substituer un encouragement direct à un encouragement indirect. Doublez tous les impôts ; cela vous créera un excédent de recettes de 14 à 1 500 millions. Vous répartirez ensuite ce fonds de subvention entre toutes les branches du travail national pour les soutenir, les aider et les mettre en mesure de résister à la concurrence étrangère...»* Qui jugerait que notre politique économique ne ressemble pas au « modèle » que Bastiat écrasait de son mépris moqueur ? Qui jugerait que la philosophie du PIB, faisant à la demande le « *primum mobile* » de l'activité économique, ne favorise pas cette caricature de l'action publique ?

L'apparente logique des prévisionnistes de marché

11 mai 2001

L'Occident riche a beau se vanter de la transparence de ses marchés, l'usage qui est fait de l'appareil statistique par les prévisionnistes du secteur privé relève plutôt de l'obscurantisme.

Dans la formidable incertitude qui règne sur les marchés – hausse ou baisse à Wall Street ? –, et sur l'économie – va-t-elle rebondir ou, au contraire, s'enfoncer aux États-Unis et, dans cette dernière éventualité, l'Europe serait-elle vraiment à l'abri ? – deux seules choses sont certaines, sinon frappantes. On a peine à les formuler. L'une est la promptitude avec laquelle la plupart des conjoncturistes de marché – ceux qui font tous les jours entendre leur voix, au nom des sociétés qui les emploient, les grandes banques d'investissement, notamment – s'emparent des statistiques disponibles pour leur faire dire à tout prix quelque chose. Pourtant, ils font partie des gens qui devraient savoir ou, hypothèse pas plus rassurante, qui savent en effet. L'autre est presque aussi incroyable.

Ni plus ni moins, c'est l'artifice des raisonnements sur quoi s'appuie une bonne partie des prévisions « vendues », il n'y a pas d'autre mot, comme produits honnêtes et fruits d'une analyse rationnelle. Comme le tour de passe-passe se voit le plus souvent à l'œil nu, il n'y a guère de mérite ni, non plus, de forfanterie à le dénoncer. La triste morale de l'histoire est que toute la transparence du monde, si souvent vantée, ne nous est pratiquement d'aucun secours pour y voir plus clair dans l'avenir, même proche. Sans doute convient-il d'ajouter une pincée d'esprit critique, la chose qui manque le plus, de nos jours, sur les marchés réputés efficients. Sauf exception, ce n'est pas pour critiquer qu'une banque se paie un économiste ! La spécialité de ce genre d'établissement, c'est plutôt la musique douce.

Récemment, le « global chief economist » (il est parfois des expressions auxquelles il est à l'honneur d'une langue de ne pouvoir offrir de traduction

acceptable !) de Lehman Brothers s'est exprimé à Paris pour dire son sentiment sur les *« gros problèmes »* de la *« world economy »*. Comme on disait naguère, en latin, l'aigle n'attrape pas les mouches. Tout en les accompagnant des réserves d'usage en la matière, John Llewellyn, bien connu sur le marché, a fait connaître les raisons de son optimisme mesuré.

Ce qui lui paraît le plus probable, c'est une forte reprise de l'économie américaine dès la fin de cette année, et il dit pourquoi. Ses raisons, tout le monde les reconnaît, et c'est cela qui fait leur force : on n'a plus qu'à féliciter l'auteur pour l'assemblage en forme de raisonnement. Mais c'est un pot-pourri qu'il nous présente. Il compose un agréable concert d'accompagnement : avec un peu ou beaucoup de chance, d'ici à la fin de l'année, l'ordre précaire du monde n'aura pas été bouleversé — comme il l'a si souvent été (crises latino-américaine, asiatique, russe et, même, crise à Wall Street…) depuis que le monde tourne autour du Dow Jones. Dans ce cas, il se peut que la berçante *Zukunftmusik*[35] qu'en tire John Llewellyn se révèle audible jusqu'au bout. De toute façon, Lehman Brothers n'est, à proprement parler, jamais démenti par les faits. Pendant tout le temps où la Bourse, jusqu'au vertige, caracolait à la hausse et même un peu au-delà (tant que ni le public ni, encore moins, les analystes n'avaient pris conscience du retournement durable du Nasdaq), plus *bullish* que cette grande firme new-yorkaise, il n'y avait pas, à Manhattan. Et c'est vrai que, pendant toute cette période à l'exception de la fin, c'est *bullish* qu'il fallait être !

Sous les ors de l'immense salon Opéra du Grand Hôtel, l'invité de l'Association française des trésoriers d'entreprise déploya donc son morceau composite d'économie. À défaut de grands économistes, les plus puissants personnages du jour y trouvaient largement leur compte. Il commence sur une note grave : du fait de l'« effet-richesse » (on reviendra un peu plus loin sur cette notion et la façon médiatique que le *global chief* a de la comprendre), effet en l'occurrence négatif, comme il se doit à la suite d'une forte baisse de l'indice, le PNB américain pourrait bien cette année se voir rogner 1,6 point de croissance.

À ce point, John Llewellyn (l'intéressé se nomme lui-même toujours avec son prénom, ce qui est assez commun chez les gens qui portent le nom d'une famille connue) nous livre une première clé de ses développements : il parie sur Greenspan. Pardi ! Cela le dispense, c'est du moins ce qu'il croit, d'un long et fastidieux examen des hypothèses et contre-hypothèses possibles. Pour lui, le chairman de la FED s'est donné pour tâche de ne pas laisser se perdre cet ingrédient indispensable de toute économie et de tout-marché dynamique : la confiance. Ce qu'il a fait en laissant entendre qu'il était prêt

35 Expression allemande qu'on pourrait rendre par ces mots : « musique qu'une douce rêverie sur l'avenir fait entendre ».

à « agir » [comme la Banque du Japon ?] aussi longtemps qu'il le faudrait pour l'asseoir.

Et le conférencier d'introduire ici l'une de ces données concrètes qui laisseraient pantois si on prenait tout à fait au sérieux les exercices de « macro-modélisation » (un « modèle », c'est un ensemble d'équations à l'aide desquelles les économistes établissent, sur la base de certaines hypothèses, leurs prévisions) auxquels le conférencier a fait une pudique allusion. Il a situé dans une fourchette de 1,2 % à 1,6 % l'incidence, selon lui positive, que devrait avoir la baisse des taux sur la croissance du PNB. Et voilà, dans son esprit en tout cas, le tour joué : d'un côté, il escompte que les Américains consommeront moins, parce qu'ils se sentent appauvris par la diminution de valeur de leur portefeuille d'actions. Tel est l'effet dit « richesse » dont on vient de parler ; d'un autre côté, il estime que sera neutralisée par l'habile Greenspan la réduction du taux de croissance de l'activité économique qui devrait normalement en résulter. Et d'une.

Et de deux : *« N'oubliez jamais,* dit d'un air entendu John L. le keynésien (les Américains le sont tous à leur manière), *la politique fiscale ! »* Et voilà nommé l'autre sauveur de la conjoncture. Dans le programme Bush de réduction d'impôts, tout lui plaît. Il arrive à point nommé, son *timing* se révèle approprié aux circonstances. Tout cela n'a évidemment rien à voir avec de bonnes relations publiques entretenues entre le *business* et le *government*. Incidemment, l'effet positif sur le taux de croissance du programme gouvernemental serait, lui aussi, de l'ordre de 1,5 %. Cette fois-ci, il s'agirait d'un bonus ne venant compenser aucun malus.

Faut-il préciser que c'est un sophisme que de se représenter le PNB comme une grandeur s'appliquant à un objet identifiable dans le monde réel, et auquel on peut ajouter ou retrancher en modifiant tel ou tel de ses paramètres dont chacun peut, selon les circonstances, avoir des effets entièrement différents ? À dépenses inchangées, l'effet d'un allégement fiscal s'analysera comme un simple transfert de charges : il faudra bien que quelqu'un paie à la place du contribuable détaxé. Si la baisse des taux d'intérêt a surtout pour effet (et pour finalité tacite) de soulager les débiteurs les plus exposés à la faillite, ne risque-t-on pas d'enclencher un processus à la japonaise, etc. ?

Admettrait-on — ce que la logique économique interdit absolument de faire — comme autant de rapports de causalité dignes de ce nom les affirmations successives de l'économiste en chef de Lehman Brothers que toute une autre série d'objections se présenterait immédiatement à l'esprit. Elles ont trait, précisément, au mensonge statistique. Ce n'est pas que les statistiques soient fausses à proprement parler. Elles ne le sont pas. Mais elles sont comme des signes qui ne correspondent à aucun « signifié » dans le monde réel. Tel est en particulier le cas de celles qui sont utilisées ici.

John Llewellyn fait grand cas de l'effet richesse, qu'il évalue à 3 %, comme le font la plupart des auteurs de « modèles » aux États-Unis :

chaque fois qu'un ménage voit son patrimoine augmenter de 1 dollar (par suite d'une hausse de la Bourse, du prix des terrains et maisons, etc.), il sera enclin à dépenser 3 cents de plus pour sa consommation. Or la chute de la Bourse a fait partir en fumée une valeur de 4 trillions de dollars (1 trillion égale un million de millions). Telle est l'estimation couramment mentionnée dans les journaux américains. L'économiste de Lehman Brothers la reprend à son compte, malgré son manque évident de réalisme. Elle consiste à comparer la capitalisation actuelle des actions cotées à New York par rapport à la capitalisation du marché quand celui-ci était au plus haut. Cela suppose que tous les épargnants (individuels ou *via* les *mutual funds*) avaient acquis leur portefeuille quand les cours étaient au sommet ! L'effet richesse, si effet richesse il y a, est donc plus faible que celui qui est généralement cité.

Les auteurs de scénarios catastrophes, aux antipodes de la musique rassurante des entremetteurs de titres, cultivent eux aussi, à leur manière, les chiffres choc. Ils en donnent une interprétation propre à stigmatiser le comportement de toute une population emportée par la folie de Wall Street. À la faveur du boom des années 1997-2000, les ménages américains auraient porté leur endettement au-delà de 100 % de leur revenu annuel moyen. Cependant, 70 % environ de cette dette sont constitués par des emprunts hypothécaires. Elle a pour contrepartie la valeur marchande des maisons où ces ménages habitent. Cette valeur, même si elle a baissé, reste très supérieure à la dette hypothécaire totale.

Autre mythe : bien que la moitié des ménages américains ait investi à la Bourse, le gros de la valeur actionnariale est concentré dans la main des ménages très fortunés. C'est à cela que servent les riches : à s'enrichir certes, mais aussi à essuyer les grosses pertes. En 1998, le portefeuille moyen des ménages de la classe moyenne, ceux qui gagnaient entre 25 000 et 50 000 dollars, était seulement de 11 500 dollars. Comme les petits Français, les Américains moyens ont surtout pour richesse patrimoniale leur habitat !

La comptabilité nationale raisonne comme si c'était les consommateurs qui payaient les salaires

La comptabilité nationale entretient la (très) fausse bonne idée selon laquelle tout se passe comme si les salaires étaient payés par le consommateur qui achète les biens et services produits par les salariés. Les salariés sont rémunérés par les ressources de l'entreprise affectées à cet objet. D'où l'effet essentiellement négatif, pour l'emploi et la croissance économique, des jongleries du capital auxquelles se livrent les techniques financières mises en œuvre par les banques d'investissement au nom de leurs clients.

Sommes-nous préparés à une récession ? 18 octobre 2002

La seule méthode d'analyse qui permettait depuis le deuxième semestre 2000 d'anticiper l'extrême probabilité d'une récession majeure est étrangère à la vision que la comptabilité nationale donne de la réalité économique (la seule qui règne en France).

Si le gouvernement s'obstine dans ses prévisions rocambolesques, l'explication la plus convaincante de son faux optimisme est qu'il serait bien incapable de construire un budget sur la base d'un taux de croissance fortement ralenti. *A fortiori* se trouvera-t-il pris à contre-pied au cas, le plus vraisemblable, où ce taux serait égal ou inférieur à zéro. Or telle est déjà la situation réelle pour le secteur marchand *stricto sensu* qu'il serait bon d'appeler par son nom : capitaliste et privé.

La croissance *« en moyenne annuelle »* du PIB pour 2002 qu'annonce l'Insee, à savoir 1 %, ne serait sans doute pas atteinte en l'absence d'un énorme secteur public dopé par le gouvernement Jospin – et auquel, selon toute apparence, son successeur entend toucher le moins possible. EDF a recommencé depuis deux ans à augmenter ses effectifs, en constante diminution au cours des quinze exercices précédant 1999. Selon la logique du PIB, une entreprise, même tombée dans le rouge, continue à apporter une contribution positive à la croissance annuelle de la richesse.

Au fur et à mesure que le *boom* boursier se développait dans une confusion grandissante de toutes les notions « *les plus généralement acceptées* » en matière de saine gestion, de comptabilité droite et d'éthique élémentaire, une chose était certaine : le système économico-financier tel qu'il fonctionnait à toute vapeur était soumis à une condition : que les cours de Bourse continuent à monter.

Or la sage comptabilité nationale contribua à sa manière à entretenir l'illusion. Le retour à la croissance du PIB authentifiait les nouvelles pratiques du marché. Par elle-même, la comptabilité nationale n'offre aucun moyen de déceler le surinvestissement. La formidable progression de la « valeur ajoutée » des géants des télécoms, des médias et des nouvelles technologies fut autant de gagné pour le PIB des pays concernés. 2000 et 2001 furent des années fastes pour la croissance. Pourtant, l'alarme avait sonné dès le mois de mars 2000. La tendance s'était alors brutalement renversée sur le Nasdaq, frappant au cœur la « nouvelle économie ».

Dans un petit livre intitulé *La Comptabilité nationale*, admirable de pédagogie, constamment remis à jour[36], Jean-Paul Piriou écrit : *« [...] fondamentalement, les comptes nationaux ne sont pas obtenus par agrégation de comp-*

36 La Découverte, 2008, 15e éd.

tabilités individuelles. Répétons-le : la CN n'est pas une comptabilité, mais la présentation d'informations d'origines très diverses dans un cadre comptable [souligné par l'auteur de l'ouvrage] *».*

Tout le malentendu est là. Pour la période allant de 1997 à 2002, il n'était relativement pas très difficile de se rendre compte que la forte croissance, accompagnée d'une vive progression de la valeur ajoutée – notamment et surtout dans sa composante profit brut ou excédent brut d'exploitation (EBE) était partiellement imputable au dopage de l'économie par une Bourse de plus en plus exubérante et de plus en plus irrationnelle. Pour cela, il fallait précisément s'intéresser par priorité aux comptes individuels.

Par nature, l'économie de marché est mue par des entités (et non par des «agents») indépendantes les unes des autres. Le sort de chacune d'elles est presque entièrement déterminé par la qualité de son management.

Maintenant que la tourmente s'est abattue, les experts et analystes de tout poil n'ont qu'un mot à la bouche. Ils ne cessent de se féliciter de la bonne tenue de la consommation. Toute la politique devrait consister à l'empêcher de faiblir. Or, ce n'est pas dans ces termes que se pose le problème.

L'erreur fatale, c'est de raisonner comme si le consommateur, en achetant un produit ou un service quelconque, payait lui-même les salaires versés à ceux qui fabriquent ce produit ou exécutent ce service. La comptabilité nationale incline à se représenter les choses de cette façon. Elle met en regard d'un côté la sortie de monnaie que le versement des salaires occasionne dans le compte des entreprises et de l'autre la rentrée de monnaie que constituent pour elles les ventes faites aux ménages. Dans la mesure où ces derniers ne dépensent pas pour leur consommation la totalité de leurs revenus disponibles, ils dégagent une «capacité de financement» qui permettra de combler les «besoins de financement» des entreprises. La comptabilité nationale décrit ainsi des mouvements de trésorerie. Elle laisse de côté l'essentiel du mécanisme économique. Pis : elle en fausse gravement le sens.

On peut broder à l'infini sur les modalités du processus, mais, dans son essence, celui-ci est le suivant : c'est l'entreprise qui paie les salaires en faisant tourner son capital. Certes, la rotation du capital ne peut avoir lieu que parce qu'il y a des acheteurs, mais ce ne sont pas les acheteurs qui ont fondé l'entreprise !

Le schéma inspiré par la comptabilité nationale déforme la mécanique du capitalisme en ne respectant pas la séquence. Les entreprises embauchent, parce qu'elles disposent du pouvoir d'achat nécessaire pour le faire. Cette réflexion doit être généralisée. Le gouvernement croit soutenir la demande et, donc selon lui, l'emploi, en distribuant du pouvoir d'achat sous forme par exemple de la prime pour l'emploi. Mais, ce pouvoir d'achat, il ne peut pas le distribuer puisque, l'état des finances publiques l'atteste, il ne le possède pas (pour disposer de ce pouvoir d'achat, il faudrait que le budget soit en excédent) !

Gordon Tether, un ancien commentateur du *Financial Times* (disparu il y a quelques années), résumait en ces termes son travail de recherche : lire à la suite dix rapports successifs d'une société en vertu de cet adage qu'on ne peut tout le temps tromper tout le monde ; savoir que les propos tenus par un manager à un journaliste, en privé et en public, sont toujours tendancieux : c'est bien normal qu'il cherche à le convaincre de « sa » vérité dans le meilleur des cas, de ses accommodements avec la réalité dans tous les autres !

La comptabilité nationale accrédite l'idée que la consommation est en soi un facteur de croissance

Une croissance sans emplois est-elle une vraie croissance ?

26 septembre 2003

S'imaginer que la croissance sans emplois est une conséquence de progrès phénoménaux de la productivité confine à l'absurdité.

L'Europe attend que la reprise économique américaine se confirme pour croire à la sienne ; les États-Unis s'interrogent sur la nature de la leur, décidément atypique. En particulier, ils s'étonnent de constater – sur la foi en tout cas de statistiques de moins en moins fiables, mais cette incertitude-là est elle-même plus effet que cause du manque de visibilité générale ! – que le taux de croissance, élevé et en voie d'accélération, ne s'accompagne pas d'un accroissement de l'emploi. Au contraire, celui-ci continuerait à se contracter. À cet égard, les derniers chiffres publiés, relatifs à une disparition de 93 000 postes de travail au mois d'août, ont eu l'effet d'une douche froide. Et pas seulement de l'autre côté de l'Atlantique. Si on ne crée plus d'emplois en Amérique, qu'en sera-t-il en France ? L'inconsistant pouvoir politique en place à Paris n'avait pas besoin de cela pour se sentir déboussolé.

Ce n'est pas la première fois, ni en Europe continentale ni en Amérique du Nord, qu'un débat s'ouvre sur ce thème : la croissance sans emplois. La véritable question, celle qu'on ne pose pas, est la suivante : peut-on encore parler de croissance de l'activité économique au sens plein du terme si, sur le marché de l'emploi, les jeunes arrivants (en France, la population active – en âge de travailler – doit augmenter jusqu'en 2005) et les autres candidats à l'embauche, parmi lesquels les chômeurs, restent aussi nombreux sur la touche ? Si on part du principe que toute demande d'embauche représente un investissement potentiel (une unité de plus dans l'effectif plus l'équipement nécessaire pour donner effet à son travail) non encore réalisé, on se fait

une première idée de la relation fondamentale qui doit exister entre, d'une part, ces demandes nouvelles d'embauche émanant des apporteurs nouveaux de travail et, d'autre part, la recherche de nouveaux «placements» capitalistes (générateurs d'une série indéfinie de profits) provenant des apporteurs d'épargne.

Évidemment, les capitalistes chevronnés ou en herbe ont d'autres chats à fouetter. Ils attendent leurs nouveaux profits d'astucieux montages financiers, à moins que ce ne soit de réductions des coûts systématiquement destructrices de travail. Ces méthodes conduisent indirectement à fausser l'interprétation des tableaux de bord habituels, y compris les grands agrégats de la comptabilité nationale. De ces détournements de sens, les Américains sont en train de donner un exemple significatif[37]. Leur effet est d'enfermer plus encore les analyses courantes dans les illusions sulfureuses de la «nouvelle économie».

La cause principale de la croissance sans emplois serait un progrès phénoménal de la productivité, on parle d'un rythme annuel de 8 %, jamais vu depuis les années 1950. Ce progrès était déjà allégué comme étant à l'origine de la forte expansion des années du *boom* boursier exacerbé des années 1995 à 2000, génératrice de plein-emploi. Le voilà qui devient l'argument de choix pour rendre compte du non-retour au plein-emploi. Cependant, qu'on ne s'y trompe pas. Dans son essence, ladite productivité du travail résulte d'un calcul simple, voire grossier (ce qu'il est), car il est impossible de dissocier la productivité du travail et celle des actifs immobilisés (machines, réseau électronique, etc.) utilisés par le travail et qui en multiplient extraordinairement l'efficacité. Cela n'empêche pas que l'on appelle «productivité» la simple division du produit intérieur brut (ou la valeur ajoutée telle qu'elle est calculée en France par l'Insee) par les personnes effectivement au travail ou par le nombre d'heures travaillées pendant la même période.

Un soupçon, hélas, sans doute vérifié, vient à l'esprit. Pendant une période qui, en dépit de la «reprise», a continué à être marquée par des «dégraissages» massifs et à répétition sans parler des faillites en augmentation, le dénominateur du ratio en question se trouve diminué. Alors que la production (le numérateur) continue un peu de progresser. C'est ce qui s'est encore produit aux États-Unis en 2002.

On peut aussi raisonner par l'absurde. Le retour au plein-emploi, qui serait un énorme progrès pour la société tout entière, se traduirait forcément par un abaissement très important de ladite productivité au sens où celle-ci est

37 Voir les articles successifs de Robert J. Samuelson reproduits dans le *Wall Street Journal Europe* : «Don't let productivity fool you» («Ne vous laissez pas berner par la productivité»), publié le 18 mars 2003 ; «Tuning up the US job machine» («Remettre à jour la machine américaine à créer des emplois»), publié le 17 septembre 2003.

entendue couramment. On peut en effet supposer que les nouveaux embauchés ne seraient pas les plus performants des salariés. Il y a donc tout lieu de penser que la production (au numérateur) aurait augmenté moins vite que les heures travaillées désormais proches de leur maximum atteignable.

Dans une étude publiée par l'Insee dans son bulletin mensuel de février 2001, François Lequiller écrivait : *« On est si habitué au « PIB » qu'on ne s'interroge plus sur le qualificatif « brut » figurant dans l'intitulé de ce concept. Le produit intérieur est « brut » car, quand on le mesure ainsi* [NDLR : ce qui est plus facile que le calculer « net »], *on ne déduit pas de la richesse créée le coût économique résultant de l'amortissement du* capita *fixe au cours de la période de production. »* Un autre soupçon devrait hanter les esprits : plus les restructurations visent à remplacer l'homme par des machines, plus la charge d'amortissement s'élèverait et moins on y ferait face. À la limite, le PIB masquerait cette triste réalité : une croissance obtenue en mangeant son patrimoine. Pas étonnant que l'on cesse d'embaucher.

Épargner accroît la consommation — 20 janvier 2009

Tant qu'on continuera d'opposer épargne et consommation, on en restera, pour combattre la crise, aux remèdes imaginaires (mais pas imaginatifs) : émission monétaire et déficit budgétaire.

Le retour en grâce de Keynes (1883-1946) va de pair avec la peur panique de voir les ménages « épargner » plutôt que consommer. Mais on se doit aussi de constater que le discrédit jeté par l'illustre économiste sur l'épargne, définie pour les besoins de la cause comme *« l'excédent du revenu sur la consommation »,* est pour beaucoup dans les déviations, y compris financières, du capitalisme occidental. Schématiquement, l'esprit du capitalisme dont on s'est terriblement éloigné en Occident se résume comme suit. L'épargne individuelle est par la force des choses toujours à la source des fonds propres apportés aux entreprises (leur « capital »). Certes, l'épargne peut s'analyser comme une renonciation à consommer de la part de l'investisseur. Mais il s'agit d'une renonciation consistant à transférer auxdites entreprises un pouvoir d'achat multiplié – par les vertus de la rotation du capital – leur permettant d'investir et d'embaucher. Bref : de développer dans la société tout entière la consommation très au-delà du « sacrifice » de consommation consenti à la base par l'épargnant. Une économie capitaliste qui s'éloigne sur le fond de ce modèle cessera de l'être et s'appauvrira. C'est notre cas.

Ajoutons, pour faire bonne mesure, que l'interventionnisme de Keynes, de même que le « monétarisme » de Milton Friedman, supposent un surdéveloppement des marchés financiers (que Keynes méprisait par ailleurs) et ce que j'appellerai une surdose d'arbitraire dans la gestion des affaires économiques, dans la sphère privée encore plus que dans celle de l'État. C'est

le cas aujourd'hui. Or le message de l'arbitraire triomphant, on le retrouve à l'œuvre dans la représentation officielle, très ingénieuse mais partiale, que le monde moderne se fait de l'activité économique à travers les concepts de la comptabilité nationale et l'agencement qu'elle en fait. L'inversion radicale de la logique du capitalisme est aussi ce qui unit, personne ne devrait s'en étonner, deux choses par ailleurs entièrement dissemblables et reconnues comme telles : la comptabilité des entreprises privées (capitalistes) et les comptes de la nation (comptabilité nationale). Aux environs des années 1970 – l'époque du grand basculement –, la notion de fonds de roulement (définie comme l'excédent des ressources en capital sur les capitaux immobilisés) a achevé de disparaître dans l'enseignement de la comptabilité privée. Elle a fait place à celle de « besoin de fonds de roulement ». Sous-entendu : il y aura toujours un système financier suffisamment élastique pour pourvoir à ce « besoin ».

Tout le drame de l'emploi et de la précarité de l'emploi se ramène à cette substitution : il n'y a pas assez de capital dans notre capitalisme d'aujourd'hui, c'est-à-dire pas assez d'épargne ; la fonction naturellement remplie par l'épargne est désormais pratiquement assignée, sinon même assimilée aux « services rendus par le système financier ». Telle est, si incroyable que cela puisse paraître, la vision de la comptabilité nationale. Cela ressort des fameuses « conventions comptables ». Ouvrons n'importe quel ouvrage consacré à cette matière. On y trouvera un tableau du genre de celui que donne Jean-Paul Priou[38] pour illustrer le « circuit économique » entre le secteur des « sociétés non financières » et le secteur des « ménages ». Quand celles-là versent à ceux-ci, mettons, 700 euros de salaire et leur vendent pour 400 euros de produits, selon la comptabilité nationale, il en résulte pour lesdites sociétés un « besoin de financement » de 300 auquel correspond chez les ménages, dans cet exemple ultra-schématique, une « capacité de financement » de même montant.

Notons l'irréalisme de l'exemple choisi. Voilà une économie où une entreprise ne récupère pas par la vente la masse salariale versée. Le pire est qu'une lecture non critique fait passer comme allant de soi l'égalité de la capacité et du besoin de financement, suggérant un comblement quasi naturel du second par la première. Là aussi, on compte implicitement sur un secteur financier étoffé, remplissant les fonctions (escamotées tant par la comptabilité nationale que par la *Théorie générale* de Keynes) de l'épargne et du capital.

> La comptabilité nationale ignore tout autre mode de financement de l'activité économique que les « services rendus par le système financier » (crédit).

38 Dans un court ouvrage publié dans la collection « Repères » par les éditions La Découverte.

La comptabilité nationale ne tient compte ni des plus-values ni des rachats d'actions pour évaluer le partage capital-travail

Le partage de la valeur ajoutée ne tient pas compte des plus-values (recensées à part dans un compte de patrimoine). Or, les plus-values et les rachats d'actions étaient, avec la bulle boursière, le principal mode de rémunération des gros actionnaires.

Des inégalités destructrices

21 septembre 2007

Assimilées à une « création de valeur », les plus-values sont en réalité un bon d'achat sur les biens et services qui creusent les inégalités comme jamais.

Dois-je en faire la confession, je ne me voyais pas écrire un article pour dénoncer les « inégalités » ! Non pas que j'aie jamais nié leur existence, mais le phénomène ne m'apparaissait pas en soi comme constituant dans les pays d'Europe occidentale et d'Amérique du Nord un obstacle à l'élévation graduelle et générale du niveau et de la qualité de vie. À la limite, au contraire. Il est normal que, dans une société en mouvement où la libre entreprise est l'un des plus puissants et des plus évidents ressorts du progrès économique, surgissent de notables disparités de revenus et de patrimoines ; normal aussi, jusqu'à un certain point, que celles-ci se perpétuent par l'héritage à travers les générations. Enfin et surtout, on voit aussi par expérience (notamment en France et dans certains pays scandinaves offerts en modèles) que l'obsession de l'égalité engendre une pression sociale diffuse contraire à l'esprit de liberté.

Cependant, les conditions dans lesquelles se pose le problème semblent bien avoir changé du tout au tout. Serions-nous, en France, au premier chef (en compagnie des États-Unis) en train de franchir un seuil à partir duquel l'accaparement par une petite minorité d'une part exorbitante du revenu national entrave l'épanouissement de la société et bride l'amélioration du pouvoir d'achat du grand nombre constatée tout au long de l'histoire du capitalisme ? Une faille béante se serait-elle ouverte dans le système ?

La synthèse la plus accessible – mais où la grosse lacune n'est pas comblée – du pénible débat en cours sur le pouvoir d'achat, on la trouve sans doute dans les publications du Conseil de l'emploi, des revenus et de la cohésion sociale (CERC). Cette cellule composée d'une petite vingtaine de personnes, dont six à temps plein, est présidée par Jacques Delors (rapporteur général : Michel Dollé). L'insigne mérite des rapports du CERC, et notamment du septième d'entre eux, publié fin 2006, est de rendre lisible pour tout citoyen de

bonne volonté les travaux savants de l'Insee et d'en tirer des conclusions claires et mesurées, quoique, hélas, souvent dramatiques.

L'augmentation des disparités de salaires entre les exécutants (l'expression n'est pas du CERC) et les cadres est un phénomène relativement nouveau en France. *« Le principal facteur d'inégalité, dit le CERC, est la durée d'emploi sur l'année. »* L'alternance de périodes en emploi et de périodes de chômage que connaissent nombre de salariés *« réduit leur salaire annuel »* et *« cette réduction n'est pas toujours atténuée par le "salaire différé" que constitue l'allocation-chômage ».* Ainsi, les salariés plus ou moins condamnés à l'intermittence pourraient recevoir en moyenne un revenu d'activité onze ou dix-huit fois (selon qu'il est un homme ou une femme) inférieur à celui d'un travailleur à temps plein. Jésus constatait avec satisfaction que l'ouvrier de la onzième heure était payé comme s'il avait travaillé toute la journée. Ses besoins ne sont pas changés par la durée de son occupation. Une thèse que les grands économistes classiques, Adam Smith (1723-1790) et son successeur, David Ricardo (1772-1823), ont faite leur.

Tout un pan du programme présidentiel sur la « Sécurité sociale professionnelle » (appellation due à la CGT, qui en est la véritable inspiratrice) se rapproche de cette vision évangélique. La perte d'un emploi serait traitée comme un accident de parcours durant lequel la victime ne devrait pratiquement rien perdre de son revenu. L'idée maîtresse ou présentée comme telle est de prévoir un accompagnement adéquat pour une recherche active d'un nouveau travail. Appliqué dans un contexte français, un tel système (encore baptisé « flexisécurité » à la danoise) ne risque-t-il pas de provoquer une nouvelle et redoutable escalade de l'assistanat généralisé ? Réponse sarkoziste : on va changer le contexte.

Ce qui est radicalement nouveau est la rémunération disproportionnée accordée à quelques milliers de personnes : les gestionnaires mixtes, à la fois salariés et actionnaires du nouveau capitalisme. *« Alors que*, écrit le CERC, *Rockefeller avait autrefois préconisé aux États-Unis que le salaire des dirigeants d'entreprise ne dépasse pas quarante fois celui de leurs ouvriers, le salaire moyen du P-DG américain est passé de quatre-vingt-cinq fois le salaire moyen d'un salarié en 1990 à cinq cents fois en 2000. L'évolution a été similaire en Europe, et particulièrement en France. »*

Le changement de fond en comble de la donne a pour origine le tournant brutal pris par les marchés financiers à la charnière des années 1970 et 1980. Traditionnellement, ils étaient mus par l'attrait des dividendes réguliers augmentant (tel était du moins le principe évoqué) au rythme du développement de l'entreprise concernée et de la croissance économique ambiante. Ils le sont aujourd'hui par l'attente frénétiquement préparée (par les achats de ses propres actions, par des fusions acquisitions, etc.) de plus-values. Ces plus-values, on les assimile désormais à une « création de valeur » . Elles constituent, en réalité, un « bon d'achat » sur les biens et services existants,

et qu'en général elles n'ont en rien contribué à produire ! Cela dit, la comptabilité nationale les enregistre comme des gains en capital, pas comme des revenus du capital.

Pourtant, c'est bien ces plus-values qui ont permis à une petite classe de la société de mobiliser un énorme pouvoir d'achat. Ce pouvoir d'achat a échappé entièrement au partage que décrit la comptabilité nationale de la « valeur ajoutée » (en quelque sorte le revenu global de l'activité économique) entre les deux principaux ayants droit : les propriétaires du capital et les salariés. L'Insee et le CERC décrivent ce partage comme stable sur la longue période, en gros 60 % pour les salariés, 30 % pour les entreprises (amortissement, paiement des intérêts, rémunération des actionnaires). Si on tient compte des plus-values, les « capitalistes » reçoivent nettement plus, et cela au détriment des premiers. Le jeu de bascule s'opère *via* l'inflation du prix d'achat et de la location des logements.

D'où viennent les fonds en quelque sorte surnuméraires qui ont provoqué l'énorme bulle immobilière (y compris, bien sûr en France) ? D'où vient ce facteur majeur de la perte de pouvoir d'achat de maints ménages et de leur migration forcée loin des lieux de travail ? Les plus-values financières en sont l'origine. L'ironie de l'histoire est qu'on en prend conscience au moment où la bulle, touchée par le *credit crunch*, menace de se dégonfler.

Le mythe de la création de valeur

4 novembre 2005

La plus-value encaissée par l'actionnaire a pour contrepartie un pouvoir d'achat amoindri des salariés.

Au troisième trimestre de cette année, le taux de chômage en Espagne est tombé au-dessous de la moyenne européenne. Cela n'était encore jamais arrivé depuis son entrée (1986) dans la Communauté européenne. Pas question, évidemment, de minimiser ce résultat, ni de dédaigner l'exceptionnel dynamisme de l'économie espagnole. Mais il s'agit aussi d'un bon poste d'observation pour s'interroger sur les limites, voire, jusqu'à un certain point, l'illusion des performances économiques actuelles dans l'Europe de l'Ouest, sans parler des États-Unis.

Il y a à peine plus d'un demi-siècle qu'une vaste classe moyenne formant la majorité de la population s'est développée de l'autre côté des Pyrénées. Vivace y est la mémoire des transformations sociales profondes qui en ont résulté ; tout aussi aiguë la conscience que les espoirs légitimes qu'elles avaient suscités se sont soudainement et inexplicablement évanouis pour beaucoup de jeunes.

Dans toute l'histoire de l'Espagne, aucune tranche d'âge n'a été mieux préparée que celle qui a maintenant entre 25 et 40 ans, née donc entre 1965

et 1980 (la date charnière de la mort de Franco remonte à novembre 1975). Aucune non plus ne fut plus nombreuse — ce fut là-bas celle du baby-boom — ni élevée avec plus d'enthousiasme familial dans l'idée de construire une société et une économie modernes.

Aujourd'hui, plus de la moitié des contrats d'embauche signés par des jeunes l'ont été pour une durée déterminée, le plus souvent six mois (la loi va changer). Pas plus de 40 % des personnes en âge de travailler et ayant fait des études supérieures occupent un poste de travail correspondant à leur niveau de formation. Sous le titre « La génération des 1 000 euros », notre confrère *El País*, dans son édition du dimanche 23 octobre, consacre un long article d'exploration aux nombreux jeunes et moins jeunes gens et filles qui passent d'un boulot précaire et loin de leurs aspirations à l'autre. En moyenne, ils gagnent quelque 1 000 euros par mois.

Certes, le modèle de vie a changé, mais *« on finit par s'en lasser »*, dit Carolina (l'inventrice du néologisme « mileurista »). Elle partage à Barcelone un petit appartement avec trois copines : *« Tu peux décider de partir loin, sans consulter personne et rompre avec tout. »* Dans les années 1960 et dans les années 1970, il naissait en Espagne quelque 650 000 bébés par an. Ce chiffre est tombé à 366 000 en 1997. Le taux de fécondité a chuté de 3 à 1,1 enfant par femme, le plus bas du monde. Ce n'est pas qu'elles n'en désirent plus, mais le nombre d'années à vivre n'est pas assez long pour arriver au « statut » (notamment matériel) qu'elles jugent désormais nécessaire pour songer à procréer. Caroline (qui revient, émerveillée et envieuse, de Berlin où ses amies allemandes vivent tellement mieux qu'elle !) et ses colocataires sont stupéfaites par la montée « météorique » du prix d'achat des logements et par celle des loyers. Leur pouvoir d'achat s'en trouve rogné d'autant.

Sur cette triste lapalissade arrêtons notre courte investigation espagnole. Son mérite est précisément de faire voir à l'œil nu un trait distinctif de l'économie contemporaine. On ne cesse d'y parler de création de valeur là où il n'y en a aucune du point de vue économique. Il est évident que le gonflement de la bulle immobilière ne crée, à l'échelle de l'économie tout entière, aucune valeur supplémentaire. Disons plus clairement : aucun pouvoir d'achat en sus de celui qui est périodiquement créé par le système de production des biens et services. Comment n'en serait-il pas de même pour la fameuse *shareholder value* (la valeur actionnariale) ? Sauf, bien sûr, dans le cas où elle se confondrait avec une augmentation des profits distribués résultant du développement économique de l'entreprise. Mais la *shareholder value* (alias plus-value) provient de l'une des deux origines suivantes. Premièrement, elle peut découler d'une énième compression de la masse salariale, créant un effet d'optique d'élévation de la productivité (on divise le chiffre d'affaires par un nombre réduit de salariés !). Neuf fois sur dix, ce genre d'opération traduit la véritable nature du principe sacro-saint, mais injustifié, de la maximisation du taux de profit : une confiscation partielle et illégitime de

la rémunération du travail. *A priori* injustifié parce que, quoi qu'on puisse prétendre, il n'est qu'une seule manière de s'assurer d'un profit maximisé : s'affranchir d'une façon ou d'une autre de la concurrence pour se mettre en position de manipuler les prix de vente.

Cela nous conduit tout droit à la seconde origine habituelle de la *shareholder value*. Par exemple, les fusions et acquisitions visent à tirer parti des «synergies» existant entre les sociétés concernées. Synergie est le mot passe-partout pour désigner la création d'une position plus ou moins monopolistique, en attendant l'écrasement des concurrents de plus faible envergure. Dans les deux cas, la plus-value encaissée par l'actionnaire a pour contrepartie un pouvoir d'achat amoindri des salariés.

D'où l'enjeu crucial du droit de la concurrence européen. Dans notre chronique du 28 octobre 2005, *L'Europe dépossédée* , nous nous élevions contre le projet de la commission Barroso de faire disparaître la notion d'abus de position dominante, qui sert à la Commission européenne pour s'opposer à telle ou telle fusion ou acquisition. Cette notion (inconnue du droit américain) était inspirée de la doctrine «ordo-libérale» élaborée dans les années 1930 et 1940 par les libéraux allemands pour préparer l'après-hitlérisme. La fameuse «économie sociale de marché», qui servit de modèle pour l'institution du marché commun européen, en découle. S'en prendre aux positions dominantes sur le marché et veiller à la liberté d'action des PME avait un objectif autant politique qu'économique. Il s'agissait de barrer la route à la constitution de groupes privés trop puissants, et cela en vue de permettre le bon fonctionnement de la démocratie. Celle-ci n'est-elle pas de nos jours anesthésiée et amputée par les lobbies ?

Autre critique adressée par la commissaire à la Concurrence, Neelie Kroes, à la jurisprudence fondée sur la méfiance à l'égard des positions dominantes sur le marché : la préoccupation de promouvoir l'«efficacité économique» n'y est pas assez affirmée. Mais, pour les Neelie Kroes et leurs émules, le critère de l'efficacité, c'est la poursuite sans entrave de la maximisation du profit.

Chapitre 4
Principale victime du capitalisme sans capital : l'emploi

Le problème n'est pas la flexibilité de la main-d'œuvre, mais la fragilité financière des entreprises

Le RSA (revenu de solidarité active), la PPE (prime pour l'emploi), l'exonération des charges sociales, tout cela engage l'économie française dans un processus aussi, voire plus dangereux que l'assistanat même : dispenser les entreprises de verser la totalité de la rémunération du travail qu'elles mettent en œuvre. L'économie de l'échange marchand s'en trouve faussée. Et il en résultera une pression croissante à la baisse des salaires du marché. Un édifiant précédent historique : les conséquences négatives pour les « travailleurs pauvres » du jugement prononcé à des fins de « justice sociale » en 1795 par un tribunal de Speenhamland, en Angleterre ; il fut abrogé… quarante ans plus tard (voir la chronique « Comment clouer les salariés au SMIC », du 5 mars 2004, page 179). Et, pas de retour envisageable à l'équilibre des comptes publics, sans révision profonde de ces dépenses déficitaires (exonérations) ou budgétaires

Un déficit de gouvernance économique — 5 septembre 2008

Le RSA enferme la France dans sa politique sociale de l'emploi.

D'abord, et cela avant d'aborder la discussion de fond, il convient de considérer les questions posées par la précipitation avec laquelle est adopté le dispositif du haut-commissaire aux Solidarités actives. Elles en disent long sur la fragilité et l'inconstance du terrain sur lequel le président de la République se sent le plus fort : le terrain politique. La procédure choisie au point de départ était l'expérimentation. Le gouvernement Fillon avait décidé de tester le revenu de solidarité active (RSA) dans trente-quatre départements. Cette épreuve préliminaire s'imposait d'elle-même. Si ingénieux et réfléchi que soit le nouveau système proposé, il s'inscrit dans le droit-fil de la politique de l'emploi, telle qu'elle est conçue en France. En particulier, sa parenté avec la prime pour l'emploi introduite par Lionel Jospin est évidente. Il était du reste entendu que la mise en place du RSA entraînerait la disparition de la PPE (ce à quoi on a vite renoncé selon le scénario de l'usine à gaz). Dans les deux cas, il s'agit, à coups de subventions publiques pour ne pas augmenter le « coût du travail », de rendre plus attrayant un emploi rémunéré qu'un régime de pure assistance tel que le RMI – lui-même déjà inventé en 1988 dans cet esprit d'insertion (le « I » de RMI).

Que, d'ores et déjà, on puisse sans hésiter parler du caractère instable et, d'un point de vue économique, potentiellement perturbateur du RSA tient

à l'ambiguïté de ce genre de construction fondée sur un double refus de regarder les choses en face. Quel est le bénéficiaire de la subvention ? D'un côté, on peut considérer que ce sera le chômeur, ou le travailleur pauvre lui aussi éligible au RSA, mais alors comment justifier que tel revenu afférent à un salarié à mi-temps et ainsi abondé par la « solidarité » puisse approcher celui d'un smicard ? D'un autre côté, ce sera l'entreprise. Celle-ci pourra s'offrir tel salarié, dont elle a besoin, sans en payer la totalité du prix. Vive l'économie de marché ! L'argument clé mis en avant est le souci de la compétitivité. En l'occurrence, cela revient à dire qu'au nom de l'économie de marché mondialisée, on s'autorise à suspendre la loi du marché à l'intérieur des nations. Cette quête effrénée de la compétitivité est la marque non pas d'une économie de libre-échange, mais de son antithèse cachée : l'exécrable mercantilisme.

En résumé, le RSA se présente non pas comme l'amorce d'une rupture avec la course sans fin de la réduction des coûts et des charges, laquelle est une course sans fin vers l'appauvrissement, mais comme le couronnement de la politique en place qu'il s'agit de rendre plus efficace. Martin Hirsch ne dit pas autre chose. À notre confrère *La Tribune*, il déclare : *« Il a fallu à chaque fois combattre l'argument, respectable, selon lequel on devrait avoir des résultats mirobolants en termes de pauvreté et d'emplois en France, au vu du niveau très élevé des dépenses sociales. La grande bataille a été de montrer que cet investissement-là était un peu différent des autres, car capable de produire des résultats concrets pour les plus défavorisés et, dans un deuxième temps, d'améliorer l'efficacité de l'ensemble des dépenses sociales. Avec le RSA, l'objectif est de réduire la pauvreté et d'augmenter l'incitation à l'emploi sans peser sur le coût du travail. »* CQFD.

Dans ces conditions, une honnête période d'expérimentation était nécessaire. À supposer que le RSA se révèle capable de changer la vie d'un nombre suffisant de ménages pauvres, la question posée aurait été ramenée à des termes politiques simples : faut-il renoncer à des succès individuels, immédiats et tangibles, au bénéfice d'une vision ouvrant pour la société tout entière de nouvelles perspectives (forcément aléatoires) ? En passant outre, l'Élysée nous enferme un peu plus dans notre système : la tentation sera irrésistible d'interpréter dans un sens optimiste les données statistiques disponibles. Bien légers apparaissent les propos récents qu'on prête à Nicolas Sarkozy : si l'expérience échoue, on en changera ! Mais justement, la loi aura changé la nature de l'initiative. Celle-ci sera devenue la politique du gouvernement. Une politique se juge, elle ne se refait pas. Martin Hirsch révèle le fin mot de l'histoire : *« Les trains ne repassent pas deux fois. Si on ne l'avait pas programmé pour 2009, je ne suis pas sûr qu'on l'aurait fait en 2010. »* Voilà qui jette une lumière crue sur le temps politique. Il ne s'agit plus d'étaler sur une législature un programme présenté aux électeurs et approuvé par eux. Au lieu de cela, au gré des circonstances, le pouvoir personnel prend des initiatives dont la conformité même lointaine avec le projet d'ensemble

est problématique. L'absence de gouvernance économique rejoint l'arbitraire politique. La réforme constitutionnelle promet le renforcement des pouvoirs du Parlement. On assiste, à propos du projet de loi sur le RSA, à une remise au pas de la majorité.

Sur un point encore plus crucial qui concerne la légitimité même de la politique de l'emploi, le projet de RSA consacre la vision étroite sur laquelle repose celle-ci et pas seulement en France (ce qui n'est pas une excuse). Tout se passe comme si l'on considérait la résorption du chômage et le retour au plein-emploi comme dépendant uniquement de l'adaptation et de la flexibilité des demandeurs d'emplois. Le problème est posé à l'envers. Sur un marché, la dynamique vient de l'offre, en l'occurrence des employeurs. Or, dans le capitalisme tel qu'il fonctionne sous la domination de la sphère financière, les entreprises ont plutôt tendance à réduire qu'à augmenter leur base en capital (au sens passif du mot : leurs ressources permanentes). On ne le répétera jamais assez : l'embauche comme les investissements ont pour moteur l'augmentation des ressources des entreprises. En France, les moyennes entreprises cotées sur un marché rachètent leurs propres actions à un rythme accéléré. Le montant de ces rachats dépasse de beaucoup la levée de nouveaux capitaux. Comment une économie de marché peut-elle sainement se développer avec un marché des capitaux frais en panne et un marché du travail où la concurrence est faussée par les subventions ? L'initiative du RSA est d'autant plus problématique que d'autres réformes rôdent en Europe sous l'impulsion des utopies véhiculées par la Commission, flexisécurité en tête. Moyennant la déréglementation des licenciements, les salariés au chômage (supposé temporaire) se verraient indemnisés généreusement. Comme au Danemark, un pays où la pression fiscale atteint tous les records.

Chômage : mise au point capitale ! — 23 septembre 2005

D'évidence, le chômage freine, ou empêche, la hausse des salaires. Pourquoi les salaires ainsi comprimés n'incitent-ils pas à l'embauche ?

Jamais nos élites dirigeantes ne se sont posé clairement la première question qui s'impose. Est-on en présence d'une insuffisance chronique des offres d'embauches de la part des entreprises ou bien, au contraire, la cause déterminante du sous-emploi persistant doit-elle être cherchée dans l'inadaptation aux *« conditions modernes de la production »* d'une partie importante des demandeurs potentiels d'emplois ?

Sur ce deuxième type de réponse, – celle qui considère que c'est la demande de travail qui est malade, pas l'offre ! – se greffent toute une série d'arguments. Celui du coût trop élevé du travail et de la protection sociale soulève un paradoxe. Celui des effets pervers des régimes d'assistance rencontre vite

sa limite. En supprimant l'aide, on ne ferait disparaître qu'une fraction du sous-emploi.

Mais, objectera-t-on, vouloir identifier à toute force « la » cause déterminante, n'est-ce pas courir le risque de s'éloigner du monde tel qu'il est pour faire une dissertation ? Dans la réalité, tous les facteurs jouent simultanément. Le chômage s'explique à la fois par les difficultés grandissantes auxquelles sont confrontées les entreprises (conjoncture de plus en plus imprévisible, durcissement de la concurrence internationale, etc.), et par les exigences renouvelées qui en découlent pour les salariés. Répondons d'abord ceci : la confusion empoisonne l'idée que le pays se fait du sous-emploi qui lui coupe les jambes. Il y voit de moins en moins clair. Comment concevrait-il une politique adéquate ?

Un autre motif pour insister sur la cause primordiale, – à savoir l'incapacité des entreprises à créer durablement, en nombre suffisant, des emplois –, est que le potentiel existe. Le plein-emploi n'est pas une utopie. De fin 1997 à fin 2001, le capitalisme français a montré sa capacité à participer au formidable essor du capitalisme mondial (mais aussi aux comptes fantastiques de la bulle). Pendant cette période de quatre ans, la population active au travail dans le secteur marchand est passée de treize et demi (j'arrondis) à quinze millions de personnes. Le mouvement s'est fortement ralenti. Il est redevenu incapable d'absorber tous les nouveaux venus sur le marché du travail. De fin 2001 au 30 juin 2005, la population active au travail dans le secteur marchand a augmenté de quelque quatre cent quarante mille personnes pour atteindre un total de 15,35 millions. Il serait urgent d'entreprendre une étude approfondie de cette évolution étalée sur huit années contrastées.

Un paradoxe devrait hanter les esprits. Comme on doit s'y attendre, le chômage pèse sur le niveau des salaires. Qui dit salaires comprimés dit profits élevés. Déplaisant peut-être, mais il faudrait y regarder à deux fois s'il prenait à un politicien fantaisie de confisquer le sur-bénéfice ! C'est que, selon toute logique, les hauts profits devraient inciter à augmenter l'embauche pour aller à la conquête de nouveaux marchés. À la limite, le mouvement devrait se poursuivre jusqu'à ce que l'approche du plein-emploi renverse la tendance, poussant les salaires à la hausse et les profits à la baisse. L'argument du manque de formation suffisant des demandeurs d'emplois et de la prétendue rigidité du marché du travail vaut ce qu'il vaut, c'est-à-dire pas grand-chose. Dans une économie dynamique, les entreprises ont une prédilection pour la formation sur le tas (ce qui n'exclut pas les formules d'alternance).

Alors comment s'expliquer que le processus schématisé au paragraphe précédent ait désormais tant de mal à faire sentir ses effets, notamment et surtout en France, où on a laissé s'avilir la situation de l'emploi jusqu'à l'inconscience (symbolisée par l'invocation du modèle social français) ? Le coût du travail a beau être le parent pauvre, beaucoup d'entreprises sont enclines à y voir d'abord, plutôt qu'un investissement, une charge à réduire chaque

fois qu'elles le peuvent. De notoriété publique, cette incroyable dégénérescence du monde marchand a quelque chose à voir avec la nouvelle suprématie de la sphère financière en général et des banques d'investissement en particulier.

Mais, pour peu qu'on y regarde d'un peu plus près, aucun système de protection sociale ne peut se passer d'une référence implicite au plein-emploi. Aucun n'est gérable si on s'en éloigne trop longtemps.

Cependant, faire reculer la crainte d'engager de nouveaux salariés est nécessaire. L'essentiel reste à faire. Ce qu'il faut, c'est non pas se fixer un objectif de plein-emploi (personne ne croit plus aux objectifs d'un Plan !), mais de créer un marché de plein-emploi, c'est-à-dire un marché à nouveau largement ouvert. Sa réalisation supposerait, par exemple, le desserrement de l'emprise monopolistique des grandes sociétés de la grande distribution du CAC 40. Leurs fournisseurs sont acculés au « dégraissage » permanent.

Le Plan d'urgence veut sanctionner le refus par un chômeur d'accepter un nouvel emploi. On n'a que trop tardé à le faire. Mais le problème est que dans une infinité de cas, aucune proposition n'est faite ! D'où l'idée, combien de fois mise sur le tapis, de systématiser le « suivi » des chômeurs. Grand cas est fait des entretiens individuels entre un agent de l'ANPE et le demandeur d'emploi. Sur papier, cela paraît logique. Mais dans les cas les plus durs, cette logique est une pétition de principe. Plus d'un assisté retrouverait l'envie et la faculté de parler s'il réintégrait le monde du travail. Pas avant !

TVA sociale, consécration du capitalisme sauvage

22 septembre 2006

Modèle danois ou pas, il n'y a qu'en France qu'on qualifie de « sociale » une TVA à 25 %. La précarité de l'emploi et la fragilité des salaires en seraient aggravées.

Il faudrait les écouter davantage. La France ne manque pas de jeunes et sérieux entrepreneurs qui ne demandent pas d'allégement des charges, pour qui *« les aides sont bonnes à prendre, si aides il y a »*, mais aux yeux desquels *« rien de tout cela n'est déterminant pour lancer, et porter, un projet-métier »*.

Mais la France officielle reste prisonnière de ses mythes. On peut douter qu'elle se prépare vraiment, rupture ou pas, à s'en défaire. La proposition de TVA sociale en est un exemple édifiant.

Un souffle fait tressaillir le Sénat. À propos du deuxième rapport que le sénateur et ancien ministre des finances Jean Arthuis consacre aux délocalisations, ne commettons pas la même erreur de diagnostic commise au sujet du premier (1993) par les commentateurs d'orientation libérale, parmi lesquels l'auteur de cette chronique. Le président de la commission des finances

de la haute assemblée s'alarme à juste titre de l'extension du phénomène. Hélas, le remède qu'il propose aurait toute chance d'accélérer le mouvement.

La solution consiste, comme il dit, à *« détaxer la production »* en supprimant ou allégeant l'imposition des entreprises : cotisations patronales[39], taxe professionnelle, impôt sur les salaires. Il serait suppléé au manque à percevoir par la taxation des *« produits »*, c'est-à-dire des consommateurs. Parmi les contributions clouées au pilori, Arthuis ne mentionne pas la plus anti-économique : l'IS. Mais ce n'est pas notre sujet d'aujourd'hui. Dans un rapport d'information en date du 3 novembre 2004, le rapporteur général de la même commission, le sénateur Philippe Marini, s'enthousiasmait autant que son président pour le système danois. La TVA à 25 %, qualifiée de « sociale » seulement en France, et la quasi-absence de cotisations patronales de Sécurité sociale en constituent deux des caractéristiques principales. Nos deux parlementaires ont ranimé l'engouement ancien de la droite française pour le « modèle scandinave ». Pompidou voulait faire de notre pays *« une Suède avec le soleil ».*

Il s'agit en effet d'étatiser un pan particulièrement dynamique du PNB (mais son dynamisme est considéré *a priori* comme excessif dès qu'il dépasse les prévisions des technocrates). De grâce, ne qualifions pas de « social » par destination le souci de la santé. Rien de plus individuel, et perçu comme tel, qu'un soin ! Il est vrai que le sénateur de la Mayenne classe dans son rapport l'alimentation parmi les « besoins sociaux ». À quand un service social de la Nourriture ? On finirait bien par le financer au moyen d'une TVA alourdie sur les produits alimentaires, après avoir mis à contribution les entreprises ! Ne dramatisons pas ! Le projet est assez chargé de dynamite tel qu'il est.

Examinons de plus près comment les choses se passent. Le nouveau système apparaîtra vite comme le résumé de la moins connue et de la plus nocive dérive du capitalisme contemporain. En contrepartie de son travail, le salarié d'une entreprise reçoit actuellement une rémunération considérée comme correspondante à la quasi-totalité de ses besoins, soit parce qu'il les paie directement sur son salaire direct, soit parce que les caisses de la « Sécu » les acquittent pour lui avec son argent. Ces dernières sont alimentées par des cotisations versées par l'entreprise et constituant la rémunération indirecte (ou différée) du salarié. Le projet sénatorial est une économie marchande tournant à un régime plus faible. Délestées d'une partie du « coût du travail » par l'abaissement des cotisations, les entreprises plongées dans le marché concurrentiel devraient diminuer d'à

39 Jamais le rapport du Sénat ne paraît s'aviser que les cotisations patronales font, comme les cotisations salariales, partie intégrante du salaire (lire la chronique du 8 septembre 2006 intitulée « La logique onirique des charges », page 181, et les pages référencées à l'entrée « Cotisations patronales » de l'index).

peu près autant leur prix de vente HT. La TVA portée à 24,6 % (taux généralement préconisé) s'appliquerait à une assiette réduite. Elle ne devrait en principe pas se traduire par une hausse des prix TTC. Une certaine baisse serait même possible au cas où la majoration de la TVA serait calculée de telle façon qu'elle ne compense que partiellement la diminution du coût. Mais alors il faudrait, sauf à diminuer les prestations, relever d'autres impôts.

Cependant, le secteur marchand (qui englobe une partie du secteur public) est par excellence créateur de richesses. Le nouveau système placerait la barre plus bas pour les entreprises. Il serait normal qu'elles sautent moins haut. Si la masse des salaires à régler à la fin du mois vient à se contracter, j'aurai tendance à restreindre l'effort d'investissement, de recherche de nouveaux clients, etc. En aucun cas la consommation n'est le moteur d'une croissance durable, contrairement à ce que prétendent la doctrine moderne dominante et les statistiques de la comptabilité nationale. Il n'y aurait pas de dynamisme de la TVA sociale ! Le plus préoccupant dans le système proposé concerne encore, considéré sous un autre angle, le rôle usurpé de la consommation.

Dans le monde de l'entreprise aussi bien que dans celui de la « macroéconomie » (instituts de conjoncture, OCDE, Banque de France, cabinets ministériels, etc.), on raisonne comme si c'était les consommateurs qui payaient les salariés. Vieille lubie qui remonte au XIXe siècle. De toutes ses forces, le XXe siècle s'est évertué à la rendre vrai. Il y est presque arrivé, non sans porter profondément atteinte à la capacité du capitalisme à réaliser le plein-emploi à temps complet.

Le fonds des salaires

Concrètement, les entreprises n'entretiennent pas consciemment, et sauf exception entretiennent très peu, à leur actif, l'équivalent d'un « fonds des salaires ». Peter Drucker voulait que chaque entreprise en ait un au même rang que l'*investment funding*. Pour payer les salaires, on ne compte à la limite que sur les rentrées du chiffre d'affaires et la gestion sophistiquée (acrobatique) des flux de trésorerie. Difficile à gérer sans le concours d'un volant de fonds propres et disponibles, quand la promotion des ventes se fait à coup de crédit accordé aux clients ! Le *cash flow* est censé remplacer le capital. Pas d'autre cause plus déterminante que celle-là à la précarité de l'emploi et à la fragilité des salaires. En substituant aux cotisations (salaires indirects de leur personnel) versées par les entreprises aux caisses de la « Sécu » un impôt payé par les consommateurs, on apporte la consécration au capitalisme qui a jeté par-dessus bord sa responsabilité essentielle et avec elle, le gage de sa solidité et de son acceptabilité.

La masse salariale n'est pas une variable d'ajustement[40]

Dans un capitalisme où ni les entreprises ni l'État ne sont sous la coupe des prêteurs, il existe un lien organique, hélas hors de notre vision, entre, d'une part, la croissance continue de ces réservoirs de pouvoir d'achat que sont les fonds de roulement des entreprises (sans parler de leur rotation accrue) et, d'autre part, l'accroissement plutôt régulier de la somme des revenus salariaux. Cette progression parallèle est à l'origine d'une bonne partie de la régulation de la circulation monétaire. Dans une telle économie capitaliste, la masse salariale aurait cessé de faire figure de coût à comprimer.

Comment clouer les salariés au SMIC

5 mars 2004

Le gouvernement n'a pas le courage de renoncer à l'idée d'un relèvement du RMI plus ou moins proportionnel à celui du SMIC. Cela le conduit à promouvoir une dangereuse banalisation de la prime pour l'emploi, laquelle, dans son essence, nous ramène à l'ère pré-capitaliste.

Faisons pour un instant une hypothèse irréaliste, mais la seule qui nous donnerait une chance de reprendre contact avec la réalité : la France aurait cessé d'être présidée, gouvernée et administrée par les gardiens vigilants du système qui l'étouffe et comprime les bas salaires. Alors s'offrirait à elle une occasion d'en finir avec la plus manifeste des « trappes à pauvreté ». On fait ici allusion à la situation où se trouvent maints Rmistes, bénéficiant par là même de l'allocation logement et de la CMU, à quoi peut s'ajouter un maigre reliquat d'indemnisation du chômage. Même médiocre, ce cumul le fera beaucoup hésiter à accepter, sinon même à chercher, un travail rémunéré au SMIC

Une loi non écrite veut que « toute » augmentation du SMIC sera, un jour où l'attention du public est tournée vers autre chose, suivie par un relèvement *grosso modo* proportionnel des minima sociaux. À elle seule, l'attente par les Rmistes d'une revalorisation est un facteur négatif pour la recherche d'un emploi.

Le pouvoir ne cesse d'insister sur le grand inconvénient qu'il voit dans les délais de distribution de la prime pour l'emploi (PPE), inventée pour faire échec à la trappe à pauvreté. Il se passe trop de temps entre la reprise du travail et

40 Tiré de la chronique intitulée « Monnaie et Bourse déconnectées de l'emploi », du 16 janvier 2004.

la réception de la prime. Pour raccourcir le délai, le gouvernement Raffarin a introduit le versement d'un acompte forfaitaire de 250 euros, versé en avril à tous ceux qui peuvent justifier d'un emploi pendant les six mois précédents. À première vue, l'impact de la PPE n'est pas bouleversant : une prime inférieure à 500 euros par an pour une moyenne de 11 900 euros déclarés au fisc par un smicard. La prime est dégressive dès lors que le salarié gagne plus que le SMIC. Elle disparaît quand la rémunération atteint 1,4 SMIC.

Pour les cabinets ministériels, l'idéal serait de porter le montant de la prime sur la feuille de paie. Apparaîtrait d'emblée sa fonction, qui est d'être un complément de revenu s'ajoutant au salaire versé par l'entreprise. Un tel système compliquerait encore la tâche des employeurs ; surtout, son propre dynamisme pourrait y trouver un élan supplémentaire. La part de la rémunération financée sur fonds publics ne peut qu'augmenter, tandis que l'entreprise sera déresponsabilisée.

Le gouvernement Raffarin se jette sur l'initiative de Jospin. C'est l'idée neuve du moment. Mais cette idée est en réalité très vieille. Elle s'imposa en Angleterre à la fin du XVIIIe siècle. Au moment où les ministres en exercice, à commencer par François Fillon, n'ont pas de mots assez durs pour stigmatiser le malthusianisme des départs en retraite anticipés, l'Élysée et Matignon, approuvés par le Medef, engagent l'économie dans une aventure cent fois plus dangereuse.

On objectera que le but est au contraire d'attirer directement ceux qui ont été exclus du marché de l'emploi. Mais, dans les deux cas, la politique préconisée vise rien de moins qu'à « gérer » la population active dans son ensemble en destinant à une catégorie ciblée d'électeurs — un rêve pour les politiciens — les subventions d'incitation. Or on ne connaît pas les interactions à l'intérieur de la population. Pour les salariés déjà pourvus d'un emploi et qui répondent aux critères y donnant droit, la prime est une aubaine. D'où le coût inutilement élevé de l'opération.

Dans les pays anglo-saxons, les études insistent sur une conséquence probable du crédit d'impôt, alias PPE : si elle attire de nouveaux candidats à l'embauche, il en résultera une tendance à la baisse des salaires. En principe, l'objection ne vaut pas pour la France. Le SMIC fait office de plancher. Mais alors, on peut imaginer comme probable la dérive suivante : la demande de travail des employeurs ne répond pas à l'offre accrue. Le patronat convainc le gouvernement, « exemple » américain à l'appui, qu'avec un salaire inférieur au SMIC — la prime servant d'appoint pour l'atteindre — des embauches auront lieu. Voilà une socialisation de l'économie qui en vaut bien une autre !

Sans aller jusque-là, il est un effet négatif universellement reconnu. Il est terrifiant. Un smicard hésitera à rechercher un emploi mieux rémunéré qui lui ferait perdre le bénéfice de la prime. Une décision de justice prise en 1795 dans une petite ville d'Angleterre nommée Speenhamland introduisit une formidable innovation pour préserver l'ordre ancien précapitaliste. Elle eut un effet catastrophique sur l'évolution des salaires, que les juges voulaient au

contraire protéger. L'idée était de garantir aux pauvres un salaire minimum. Il était stipulé qu'à un prix donné du pain, mettons 1 shilling, le salaire hebdomadaire ne pourrait jamais descendre au-dessous de 3 shillings. Si le salaire versé par l'employeur n'atteignait pas cette somme, la différence était fournie par la paroisse.

Cette mesure ne fut abolie qu'en 1834. Selon Karl Polanyi, c'est seulement à partir de cette date que le premier pays industriel du monde commença à avoir un marché de l'emploi. L'auteur du célèbre livre *The Great Transformation* (1944), très hostile à l'économie de marché, attribue pourtant au dispositif humanitaire de Speenhamland la misère profonde des premières décennies de la révolution industrielle. La productivité tomba à un niveau très bas. Pourtant, aucune mesure ne fut jamais aussi populaire : *« Les parents n'étaient plus responsables pour élever leurs enfants et ceux-ci ne dépendaient plus du travail de leurs parents pour leur subsistance ; les employeurs pouvaient réduire les salaires et les salariés étaient payés au même prix, quelle que soit la qualité de leur travail.* » Après ce qui s'est passé en URSS ou en Argentine, qui peut exclure l'éventualité d'une énorme paupérisation de toute une nation ?

La logique onirique des « charges » — 8 septembre 2006

Le pouvoir d'achat des salariés laisse manifestement à désirer. Mais il faudrait tenir compte aussi que le déficit de la Sécurité sociale en fait partie.

Avant de parler du pouvoir d'achat des salariés du bas de l'échelle qui semble tellement préoccuper le pouvoir politique, et après les mesures que le gouvernement a annoncées en leur faveur, une question se pose à propos de celui-ci et de son chef, et du chef de son chef. L'incompétence désormais largement étalée sur la place publique permettra-t-elle de traverser sans troubles majeurs la période de sept mois qui nous sépare de l'élection présidentielle ?

Parmi les dernières décisions gouvernementales – directement inspirées par l'Élysée, malgré l'opposition de Bercy et du cabinet du Premier ministre pour certaines d'entre elles (dont la suppression des charges patronales pour les salariés payés au SMIC) –, il n'en est pas une seule qui ne relève pas des postulats d'une politique de l'emploi qui a fait elle-même la preuve de son échec. La preuve ? On mesure ici toute la gravité de cette accusation. On en ajoutera une autre : il n'est pas une seule de ces politiques dont une pensée rigoureuse n'aurait pas pu prévoir dès le départ les effets pervers.

Tel est le cas en particulier pour la politique – une revendication douteuse du patronat depuis... la création de la Sécurité sociale – d'allégement des charges inaugurée en 1992 par la gauche, sous de mauvais auspices. Martine Aubry, membre du gouvernement de Pierre Bérégovoy, entendait

développer le temps partiel. Était-il si difficile de s'imaginer qu'une telle pratique n'avait pas besoin d'encouragement ? Mais la France accusait dans ce domaine un « retard » circonstanciel. Insupportable ! Il y a peut-être quelques emplois statistiques à gratter de ce côté-là. C'est comme ça que l'on raisonne trop souvent en haut de la hiérarchie bureaucratique.

Depuis 1993, l'objectif prioritaire est de favoriser l'embauche des personnes « peu qualifiées ». Un public évidemment difficile à appréhender par les statistiques. On essaye d'en cerner mieux les contours en dénombrant, en parallèle, les « peu diplômés » (selon la Cour des comptes : pas plus qu'un brevet, le BEP ou le CAP sauf pour le bâtiment et la coiffure) et les « peu rémunérés ». Cette trilogie ne résout pas la difficulté. Elle contribue à faire perdre de vue le problème.

Le rapport de la Cour des comptes (81 pages) auquel on vient de faire allusion (*Les Échos* du 24 août) a été rédigé à la demande de la commission des Finances de l'Assemblée. Sa force ? Ses auteurs ne sont pas obnubilés par le préjugé tenace qui tient l'élite dirigeante sous le charme d'une sorte de logique onirique qui s'est substituée à la logique tout court : l'emploi est un problème de charges excessives sur le dos de l'employeur.

Deux phénomènes empoisonnent l'atmosphère : le blocage de l'ascenseur social et son corollaire : le cantonnement d'un nombre croissant de gens dans la catégorie des bas salaires ou, en tout cas, perçus comme tels. La dynamique de l'allégement des charges y est pour beaucoup. Si on met sur pied un dispositif qui exonère (de façon dégressive) des charges patronales les salaires entre le SMIC brut (environ 1 250 euros mensuels) et 1,6 SMIC (2 000 euros), il faut s'attendre à ce que le patron hésite beaucoup à porter la rémunération d'un salarié au-delà de ce seuil. Ceci ajouté à la forte augmentation politique du SMIC explique qu'aujourd'hui presque la moitié des salariés est payée dans cette fourchette. Doit-on en conclure que le pouvoir d'achat est la principale victime de cette politique ? Il s'agit largement d'un autre problème. Le débat sur le pouvoir d'achat est faussé.

Dans le pouvoir d'achat, il faut compter les prestations de la Sécurité sociale dont bénéficient les Français et auxquelles ils sont très attachés. S'ils n'avaient pas fait ce choix-là, leur rémunération directe serait aujourd'hui plus élevée (ils devraient s'assurer eux-mêmes directement). Verrait-on un gouvernement oser proposer un « allégement » des salaires ? Cela, le rapport ne le dit pas, ni un certain nombre d'autres choses qui vont suivre. La politique du mensonge va plus loin. L'assurance-maladie est en déficit. La « contribution » de l'État (alias le contribuable), qui se substitue euro pour euro[41] aux cotisations (patronales et salariales) supprimées ou allégées, ne

41 Compensation intégrale promise par la loin mais non respectée par le gouvernement Villepin en 2006.

suffit pas pour couvrir les dépenses des Français en soins médicaux. Ce déficit de la « Sécu » représente bien, lui aussi, une part du pouvoir d'achat global des bénéficiaires de la Sécurité sociale.

Principaux bénéficiaires des exonérations : les grandes surfaces

Anomalie criante que le rapport aide à débusquer. Les statistiques font bien ressortir que les allégements de charges se concentrent sur les petites et moyennes entreprises et que le montant effectif des exonérations rapporté à la masse salariale (dénommé par les technocrates : « taux apparent d'exonération ») est plus élevé (5,9 %) pour les entreprises de moins de dix salariés que pour les autres. La Cour a eu la bonne idée d'étendre ses investigations à plusieurs secteurs du tertiaire. Pour les grandes surfaces, le taux apparent d'exonération (lequel remplit réellement leurs poches) avoisine 14 %. Il sera bientôt porté aux environs de 15 % grâce à Villepin-Chirac. Une chose que les instruments d'analyse « macroéconomiques » en vogue ne permettent pas de mettre à jour : du point de vue de l'économie nationale, cette rentabilité accrue n'est pas un « plus » (en termes de « création de valeur » comme ils disent). Elle a commencé par être un « moins » pour les recettes de la « Sécu ». Et ce trou est bien comblé par la collectivité !

Paradoxe ou énigme ? Le tertiaire passe pour l'avenir, mais c'est lui qui emploie désormais les deux tiers des emplois dits non qualifiés. Mais doit-on qualifier de « non qualifiés » les jeunes filles et les jeunes hommes (on ne peut plus faire ce métier passée la vigueur de l'âge) que les grandes surfaces emploient aux caisses de sortie ? L'extrême faculté d'attention, l'agilité, la bonne humeur de mise devant une file de clients impatients, tout cela compte-t-il pour rien aux yeux des diplômés qui gouvernent et qui... écrivent dans les journaux ? La vérité est que la politique dite de l'emploi est enfermée dans ses catégories forcément artificielles en partie. Ce qui prime le plus souvent pour l'entreprise, c'est la formation sur le tas. La formation extérieure est une grande chose, la formation continue aussi. Mais, à tous les échelons de la société, la psychologie est la même. Il y a des gens qui crèvent d'impatience de mettre en pratique ce qu'ils savent. Il y en a d'autres qui pensent qu'il leur faut en apprendre encore davantage avant de s'atteler à un travail.

Suggestion pour le réveil à la politique économique[42]

Le Medef souhaiterait l'abandon de la notion de durée légale du travail, façon de se débarrasser des lois Aubry sur les 35 heures. En Allemagne, elle n'existe pas. Pourtant, les salariés du bas de l'échelle y sont mieux traités qu'en France. Que le futur gouvernement lui donne satisfaction sur ce point, moyennant quoi la subvention de 19,7 milliards serait par étape supprimée complètement.

La contradiction du Medef

Chronique des 2 et 3 février 2007

L'opuscule publié par le Medef est le fruit d'un effort de réflexion peu commun. Mais son image sera ternie s'il reste fidèle à sa fausse interprétation de l'alourdissement des charges.

Dans ses meilleurs passages, l'opuscule intitulé «Besoin d'air», que le Medef a publié «sous la direction de Laurence Parisot» est aussi un appel d'air. Il peut aider à allumer la cheminée dans un pays qui a besoin d'un peu plus de lumière et de chaleur.

J'en veux pour preuve la justesse de la définition qu'il donne de son sujet qui est le nôtre à tous : «L'essence de l'économie de marché, c'est l'échange. Et dans l'économie de marché, l'essence de l'échange, c'est le travail des hommes.» Cette phrase apparemment toute simple sonne comme une rupture avec tout un courant de pensée qui a empoisonné l'enseignement de l'économie tout au long du précédent siècle (rien de plus urgent que d'en sortir une fois pour toutes!). L'économie, ce serait l'art de gérer des «ressources rares», la valeur d'échange des biens économiques (les «marchandises») serait déterminée par l'intensité du désir qu'on a de les posséder, etc., etc.

Spontanément, la formulation de Parisot, quasi philosophique (l'«essence» de...) dans sa simplicité renvoie à une conception beaucoup plus moderne, quoiqu'antérieure. À proprement parler, les lois du marché s'appliquent aux biens (et services) *«reproductibles à volonté pour peu qu'on y consacre le travail et le capital nécessaires»*. Cette définition due à David Ricardo date de 1817. Elle annonçait les développements à venir du capitalisme jusqu'à nos jours et, de toute évidence, au-delà. Expressément, elle rejetait le concept galvaudé de «rareté». En réalité pas autre chose qu'une transposition pseudo-scientifique du mythe du paradis perdu (l'homme condamné au travail après avoir perdu, par sa faute, la prétendue abondance originelle)! La rareté renvoie à une logique non pas de production et d'échange, mais de partage et donc de repliement sur soi.

42 Tiré de la chronique intitulée «Déchiffrer la France illisible», parue le 20 janvier 2006.

L'opuscule du Medef a ceci de précieux qu'en n'ayant pas peur d'aborder d'en haut, sans en avoir l'air, le débat économique, il pose, chemin faisant, un certain nombre de prémisses. À nous, le cas échéant, de les lui opposer si d'aventure il arrive à l'organisation patronale de leur tourner le dos — ou de ne pas leur assurer la place qu'elles méritent. Par exemple, la définition que le Mouvement des entreprises de France et son chef actuel donnent de l'entreprise est faussement réaliste. Il y est dit que *«la définition même de l'entreprise est d'être une association pour le profit»*. Bien plus consonante est celle que propose un de mes correspondants, Dominique Michaut. Il y voit une confluence de marchés, c'est-à-dire d'échanges. Certes, on retrouve bien le profit à tous les étages, mais, comme il se doit, en tant que sous-produit nécessairement inclus dans l'échange.

Une autre façon pour l'opuscule de nous exposer à un rappel à l'ordre, mais aussi, le cas échéant, d'en prendre le risque pour le Medef lui-même est la dénonciation des vices de raisonnement sur lesquels, trop souvent, s'est appuyée l'«exception française». Frappants sont d'une part le refus opposé dès le départ (page 15) aux *«pensées qui se satisfont de leur propre cohérence»* et, par contraste, cette magnifique déclaration aux accents spinozistes : *«Nous aimons le réel.»*

L'opuscule du Medef met opportunément l'accent sur l'«essence» de l'économie à l'échange. Mais son image sera ternie s'il reste fidèle à sa fausse explication de l'alourdissement des charges

En particulier, la question du «réel» se pose à propos du sempiternel argumentaire patronal sur l'excès des «charges» pesant sur la production. Le Medef l'orchestre avec une conviction apparemment inchangée dans l'opuscule, par ailleurs si souvent novateur. On y fait, comme d'habitude, masse des impôts et des cotisations sociales. Les uns comme les autres sont présentés comme des charges «prélevées» sur la «production». Mais cet amalgame est-il légitime? Une autre façon de voir les choses est de considérer les cotisations sociales comme un «*input*» (inhérent à l'acte de production). Une heureuse préconisation du Medef nous invite à cette interprétation. Opportunément, le patronat demande que le montant de la cotisation patronale figure sur la feuille de paye, à côté de la cotisation salariale et cela pour que le salarié prenne bien conscience du «coût du travail» complet. Par définition, ce coût pour l'entreprise correspond pour le salarié à son salaire complet.

Mais, si certaines des cotisations dites patronales (notamment pour l'assurance-maladie) sont supprimées ou allégées, n'est-il pas permis d'y voir une diminution du salaire non compensée? Certes, l'opération devrait se traduire par un abaissement, toutes choses étant égales par ailleurs, du prix des marchandises. D'où une certaine compensation du pouvoir d'achat. Mais par ailleurs ce pouvoir d'achat sera ponctionné par la fiscalisation du budget de la Sécu. Ce que préconise sans trop le savoir le

Medef est une machine économique tournant au ralenti. En abaissant les présumées « charges sociales », on aura diminué l'*input*. Or sa valeur était récupérée par le processus même de l'échange. On procédera désormais par prélèvement fiscal. L'appauvrissement par le Medef tant redouté s'en suivra nécessairement.

Ce qui est vrai est qu'au fil du temps, l'écart (dénommé « coin fiscal sur le travail ») est devenu trop grand entre ce que touche directement le salarié (son salaire net) et ce que son employeur paie sous la double forme de ce salaire et des charges sociales afférentes. Mais cela ne tient-il pas à la stagnation relative des salaires depuis deux, sinon trois décennies ? Pour financer des dépenses de santé qui ont – heureusement ! – fortement augmenté, la Sécu a dû accroître en pourcentage sa part dans le salaire complet. Le Medef a raison de juger ce « coin fiscal » excessif, mais sa solution n'en est une qu'en apparence. À dépenses égales (la vérité est qu'elles augmenteront), l'allégement des charges se traduit par un appel accru au contribuable et une étatisation accrue.

La véritable solution se trouve en effet dans une économie plus libre et qui respire mieux, comme le dit le titre de l'opuscule. Cela passe par un État moins étouffant, désengagé de toutes sortes de contraintes et de dépenses anti-économiques (l'assistanat systématique, y compris aux entreprises – primes pour l'emploi, etc., en font partie) et, partant, désendetté. Pour y parvenir, le patronat a sa partition à jouer. Il doit se mettre en accord avec les principes qu'il prône.

Le travail des seniors à hue et à dia

21 mai 2004

Les avantages fiscaux offerts aux seniors qui négocient leur propre licenciement quelques années avant l'âge de la retraite restent intacts. L'entreprise, par elle-même, est incapable d'ouvrir la voie à une solution mettant fin au gâchis.

On pouvait penser que la cause était entendue. La société française et ses dirigeants politiques étaient en train de rompre avec la « désastreuse » pratique des mises en retraite anticipées. La loi Fillon de l'été 2003 porte témoignage de cette évolution. Mais qu'en est-il en réalité ? Trois constats s'imposent ou devraient s'imposer à cet égard. Ils posent d'énormes problèmes, d'ordre législatif, d'ordre contractuel, d'ordre psychologique et « sociétal ».

Première observation : on se trouve en présence de strates de textes et d'usages en vigueur visant les uns à faciliter les départs à la retraite avant l'heure et les autres (plus récents) destinés, du moins on peut le supposer, à les rendre plus difficiles. Tel est le cas de la loi à laquelle on vient de faire allusion et dont la mise en application marque l'évolution en cours des pratiques sociales.

Deuxième observation : le divorce entre le discours et les pratiques en question s'accentue.

Troisième observation découlant des deux précédentes : l'entreprise, dans cette affaire, est probablement incapable par elle-même d'ouvrir la voie à la solution qui paraît la plus souhaitable du fait de l'évolution démographique : redonner une place importante au travail – pas seulement à l'activité non rémunérée ! – des seniors. C'est la société tout entière qu'il convient de mettre en mouvement. Or les timides réformes déjà prises ou à prendre ont pour caractéristique essentielle d'être tronquées ! D'où résulte leur propension à imprimer une dynamique à l'envers, propre à réduire encore un peu plus le taux d'activité effective au sein de la population encore en âge de travailler !

La mécanique des licenciements

Comme exemple flagrant de mesure inachevée, retranchée en ce sens qu'elle appelle un complément pour devenir opérante, je citerai une des dispositions phares de la loi Fillon. L'âge auquel un employeur peut mettre d'office un salarié à la retraite a été repoussé de 60 à 65 ans. Heureuse initiative en soi, mais, telle qu'elle se présente, elle joue comme un butoir. En effet, elle n'est que cela. Tout se passe comme si on tenait plus longtemps ouverte une porte de sortie. Il ne faut pas s'étonner que davantage de gens l'empruntent. C'est bien ce que l'on constate depuis la mise en application de la loi. Son effet aura été de relancer, à un rythme plus accéléré que jamais, ce qu'un avocat fiscaliste versé dans le droit social appelle *« la mécanique des licenciements »*. Elle fonctionne à plein pour les cadres de haut niveau.

Cette mécanique est en place depuis longtemps, elle constitue l'une de ces strates de la réglementation ancienne, susceptibles de contrarier des décisions nouvelles, inspirées par de nouvelles préoccupations, mais qui ne vont pas jusqu'au bout de la nouvelle logique. Hier, on voulait inciter les cadres « d'un certain âge » à faire de la place – c'est ainsi qu'on interprétait leur départ anticipé – sur le marché du travail ; aujourd'hui, les mêmes stratèges de la politique dite de l'emploi voudraient plutôt les retenir. Ce changement d'optique témoigne certes d'un progrès dans leur appréhension des choses, mais c'est un progrès abstrait, tout à fait dans l'esprit de la France cartésienne ! On ne songe nullement à lui sacrifier des habitudes et des droits acquis. Résultat : le nombre des salariés est en forte augmentation – encore une fois, parmi eux, beaucoup de gradés – qui, au lieu d'attendre le moment de la retraite d'office, négocient en quelque sorte par anticipation avec la direction leur propre licenciement. Bien sûr, cette faculté n'est pas ouverte à tout le monde, et on comprend pourquoi.

Les droits acquis auxquels il n'est, selon toute vraisemblance, pas question de porter atteinte, tiennent à une exonération extraordinairement

avantageuse d'impôts et de charges sociales. Il suffit en principe d'avoir travaillé pour l'entreprise pendant deux années pleines pour toucher l'indemnité de licenciement souvent convenue au moment de l'embauche, en franchise totale d'impôt sur le revenu et des cotisations de Sécurité sociale. Cette indemnité est très supérieure à l'indemnité afférente au départ normal à la retraite, laquelle est assujettie à l'impôt et aux charges attachées au salaire.

Un régime de sauvegarde est prévu en faveur des cadres qui auraient été embauchés pour une période plus courte (par exemple, pour accomplir une mission précise) ou qui, d'une façon plus générale, ne remplissent pas toutes les conditions stipulées dans les conventions collectives. Pour eux, l'exemption se trouvera plafonnée. Selon les cas de figure, le plafonnement sera égal à la moitié (360 000 euros) ou au quart (180 000 euros) du seuil d'imposition à l'ISF.

Voici un cadre de banque ayant derrière lui une longue carrière dans l'établissement qui l'emploie. Il aime son métier. Il serait bien tenté de travailler jusqu'à 65 ans et cela d'autant plus qu'il aurait la possibilité de suivre une formation intensive d'initiation aux méthodes nouvelles, propres — des collègues le lui ont dit — à renouveler son intérêt pour son travail. (Heureuse et très récente innovation en train de se multiplier que ces stages offerts à des seniors !) Mais il renoncera. À cause du régime d'exonération. Chaque fois que l'État allège des charges fiscales ou sociales en faveur de telle ou telle catégorie de contribuables, il en transfère subrepticement le fardeau à d'autres.

La situation serait sans doute très différente si, pour commencer, la discrimination par l'âge s'estompait, comme c'est le cas aux États-Unis. Pourquoi l'âge de la retraite d'office — que des accords de branche ramènent souvent de 65 à 60 ans — est-il quasi automatiquement l'âge de la retraite effective ?

Il l'est dans les faits, et là réside l'effet butoir, dans la tête des gens. On pourrait imaginer une société — cela n'est pas de l'ordre de l'utopie — plus soucieuse d'utiliser à plein le potentiel de ses membres, pas forcément celui que leur vaut leur expérience professionnelle. Supposons — comme le précédent, il s'agit d'un exemple vivant — un sous-préfet féru de culture grecque. Il a passé de longues heures de loisir à lire dans le texte les auteurs les plus prestigieux. La perpétuation dans nos sociétés modernes de la tradition humaniste classique est un vrai problème. Un Niels Bohr disait qu'en tant que physicien, il trouvait plus de profit à lire Platon que ses contemporains. Le bien public n'y gagnerait-il pas si notre sous-préfet se voyait concrètement offrir la possibilité d'enseigner, moyennant une rémunération qui s'ajouterait à la pension ?

Mission prioritaire pour les managers[43]

Peter Drucker écrit dans *Management* : «*Aucune des ressources productives de l'industrie n'est employée avec moins d'efficacité que les ressources humaines. Les quelques entreprises qui se sont avisées de l'existence de cette réserve pratiquement inutilisée de capacités et de comportement positif ont augmenté spectaculairement leur productivité et leur production. Voilà pourquoi la mission prioritaire des managers devrait être de s'occuper du personnel et non pas du matériel et des techniques diverses… Nous savons aussi quel est le meilleur moyen de promouvoir le potentiel de chaque salarié : c'est d'abord et avant tout de le motiver en lui inculquant une "attitude managériale". Chaque individu serait appelé à voir son travail et le produit de son travail de la même manière que son patron les voit, c'est-à-dire par rapport au groupe et à la production dans leur totalité.*» Tout un programme pour le Medef. À quand l'adhésion des salariés-managers ?

Délais de paiement : retrouver l'incomparable discipline du comptant

Délais de paiement : l'État cédera-t-il ?[44] — 12 mai 2009

Le raccourcissement des délais de paiement – en principe fixés par la loi depuis janvier dernier – serait de nature à remettre d'aplomb la gestion de maintes entreprises. Cette réforme capitale est en danger.

Dans un bon ouvrage d'initiation à la comptabilité des entreprises publié en 1976 par l'éditeur américain McGraw Hill, l'auteur s'étonnait de l'usage à ses yeux immodéré et inutile que les analystes de son temps commençaient à faire de la notion de *cash-flow*. Que dirait-il aujourd'hui ? Il avait sans doute échappé à l'honnête professeur de l'université du Michigan qu'un certain nombre de conglomérats – Wal Mart jetait alors les bases de sa puissance – venaient de s'aviser de l'énorme parti qu'ils pourraient tirer d'une gestion «active» des flux de recettes (recouvrement des créances) et des flux de

43 Tiré de la chronique intitulée «Déchiffrer la France illisible», parue le 20 janvier 2006.

44 Évidemment, il a cédé. L'application de la loi se confond avec une bonne cinquantaine d'accords professionnels de dérogation, dont un petit nombre seulement est justifié pour des raisons objectivement économiques.

dépenses (règlement des dettes). Le hic est qu'une manœuvre de ce genre ne peut s'opérer avec succès qu'à la faveur d'un détournement de fonds massif. Quel est l'objet visé par ceux qui en bénéficient, en l'occurrence le grand commerce de détail et les gros donneurs d'ordre [45] sous-traitant une part toujours plus importante de leurs activités ? Se constituer de toutes pièces un volant permanent de disponibilités financières.

Il s'agit — et c'est bien là son incomparable « mérite » ! — d'un surcroît de pouvoir d'achat obtenu sans apport de nouveaux fonds propres, sans crédits bancaires, et sans que les dirigeants soient obligés de se casser la tête pour développer leurs affaires à travers des investissements nouveaux et de nouvelles embauches. Bref, ledit pouvoir d'achat est le pur produit d'un artifice. Mais ce n'est pas pour autant une création spontanée. Cela n'existe pas. Ces fonds disponibles acquis sans effort par le gros distributeur X ou le donneur d'ordre Y à la marque prestigieuse devraient normalement être à la disposition des fournisseurs et sous-traitants qui attendent encore le paiement de leurs prestations respectives. CQFD.

Mais la conséquence la plus corrosive et la moins bien perçue est la fragilisation du système capitaliste (risque systémique) aux deux bouts de la chaîne de valeur. Les grands groupes confondent une trésorerie abondante avec un bilan solide. Ils croient pouvoir se contenter d'une base en capital ridiculement petite. Ils se sont pour ainsi dire affranchis du « besoin de fonds de roulement » (BFR). Pardi ! le BFR est devenu l'obsession des PME qui dépendent des banques pour le satisfaire. En France, il est de notoriété publique que les délais de paiement sont une cause majeure de leur sous-capitalisation. En résumé, la gouvernance axée sur la prise en otage des flux de paiement au nom du primat accordé au *cash-flow* produit un ersatz de capitalisme : le capitalisme sans capital à l'origine de la crise et de la récession en cours. Pour tous ces effets négatifs, et même si la misère intellectuelle, et morale, du capitalisme sans capital échappe encore à l'attention de nos experts et économistes, la loi sur la modernisation de l'économie (LME), entrée en vigueur en janvier 2009, arrive à point nommé. Selon ce texte, le règlement d'une facture doit intervenir au plus tard après soixante jours de sa date d'émission, ou bien quarante-cinq jours fin de mois (la formule aboutissant au délai le plus court devant prévaloir). Tout un programme, alors que des délais de cent cinq et cent dix jours sont couramment exigés ! Mais de puissants lobbies ont juré sa perte, et on peut s'interroger sur la détermination de l'État à en assurer une application prompte et générale (on ne parle pas ici des cas particuliers tels le commerce du jouet ou l'horlogerie-bijouterie).

45 Industries mécaniques, automobiles, aéronautiques, télécommunications, armes et munitions...

Alors qu'il venait de faire état du phénoménal trésor de guerre, 11,3 milliards d'euros, accumulé par sa société, un de nos grands managers s'en prenait, devant un auditoire restreint, au raccourcissement autoritaire des délais de paiement. Cela va *«lui coûter»* entre 1 et 1,3 milliard (*sic*). Les donneurs d'ordre, dont beaucoup sont cotés au CAC 40, somment fournisseurs et sous-traitants qui seront payés plus tôt, en conformité avec les délais légaux, d'abaisser de 3 à 5 % la facturation de la totalité de leur vente. Ils réclament ainsi six à dix fois plus que le manque à gagner qu'ils subiront en se conformant à la loi ! Cela est-il tolérable ? Le renouveau de l'économie française passe aussi par une mise en vigueur sans défaillance de la LME.

Politique fiscale : la révision de la politique d'allègement des charges permettrait d'envisager l'abaissement du taux de TVA et la suppression de deux impôts absurdes, l'IS et l'ISF

La deuxième, et plus jeune, vague de délocalisations

30 novembre 2001

Les mesures prises en septembre 1999 prétendument pour retenir en France les «gros» contribuables tentés d'élire domicile sous des cieux fiscaux plus cléments n'ont fait qu'accentuer l'exode.

Depuis deux ans, exactement depuis le 9 septembre 1999, une nouvelle catégorie de Français, composée de futurs gros contribuables, quitte le territoire national. La plupart d'entre eux élisent domicile dans un pays voisin, le plus souvent le Royaume-Uni, la Belgique ou la Suisse. À cette liste bien connue, il convient depuis peu d'ajouter l'Italie. Accessoirement, les héritiers, car c'est d'eux dont il s'agit, de parents fortunés qui avaient déjà transféré leur résidence à l'étranger, peuvent y jouir d'un cadre de vie «latin» apprécié. Ce qu'ils y cherchent surtout, c'est bien sûr un régime fiscal plus favorable à la gestion d'un important patrimoine, et donc à l'investissement, que celui qui existe dans leur patrie d'origine.

Mais cette expression de «régime fiscal» est sans doute trop restrictive pour caractériser le phénomène dont on parle ici. Depuis une petite vingtaine d'années, la France est devenue un pays où la fiscalité sur le capital est particulièrement lourde. Pas seulement à cause de l'introduction, dans la

foulée de l'arrivée au pouvoir de la gauche du «programme commun» (PS, PC et RG), d'un impôt reposant sur sa détention — l'IGF rebaptisé ISF —, mais aussi et surtout en raison du doublement en 1982 des droits de succession (pour les patrimoines importants, taux désormais fixés à 40 % en ligne directe, 45 % entre frères et sœurs, 55 % entre oncle et neveu ou nièce, etc.).

Cependant, ce n'est qu'à partir de 1996 que la délocalisation des riches investisseurs — c'était à l'époque la première vague : celle des papas dont les fils et filles partent maintenant — a commencé d'être un drame national. Cette année-là, Alain Juppé prenait, dans une certaine inconscience, une mesure apparemment très ponctuelle — elle touchait directement moins de deux mille foyers fiscaux —, mais propre à changer, sinon le fonctionnement du capitalisme en France, en tout cas le statut des capitalistes. Le Premier ministre que Jacques Chirac avait désigné revenait tout bonnement, comme s'il ne s'agissait que d'un détail destiné «à faire bien» sur une sage décision, de nature quasi constitutionnelle – le respect du droit de propriété –, prise en 1989 par le gouvernement Rocard. Celui-ci avait plafonné l'incidence de l'ISF.

L'objectif était d'empêcher la confiscation de la totalité du revenu (et au-delà) que ce dernier impôt rendait possible pour certains contribuables. D'où le verrou posé un peu tardivement par Michel Rocard. Imité de la législation espagnole, le plafonnement visait à limiter à 70 % — pourcentage vite porté en France à 85 % — le maximum du prélèvement opéré sur le revenu disponible par l'addition de l'IR et de l'ISF.

L'instabilité de la fragile garantie ainsi accordée est déjà l'un des traits, hélas caractéristiques, de la fiscalité française. À elle seule, elle explique une bonne part de sa mauvaise réputation sur le marché international : qu'on le veuille ou non, les différents systèmes nationaux sont en compétition. Mais, comme on vient de le dire, le pire était encore à venir. Il vint donc une première fois avec Juppé, qui décida le déplafonnement. Du même coup, il existe à nouveau un certain nombre de contribuables — dans la mesure où ils sont restés en France — qui versent chaque année au fisc plus que la totalité de leurs revenus de l'année. J'évoquais plus haut le droit de propriété. C'est ce qu'avait fait dès 1982 le Conseil constitutionnel au moment de la création de l'impôt sur la détention des *«grandes fortunes»*. Dans une décision qui fut un certain temps célèbre, cette institution posait un principe qui pour elle allait de soi : il était bien entendu que l'impôt dit sur le capital devait pouvoir être acquitté sur les revenus. Mais nous sommes en France : on adore les principes ; on les oublie chaque fois qu'il serait utile de s'en souvenir.

En Allemagne, on n'est pas aussi léger : la Cour suprême de Karlsruhe avait statué, en termes il est vrai assez alambiqués, qu'il n'était pas conforme à une constitution reconnaissant le droit de propriété de prélever plus que la moitié du revenu courant.

En I997, le gouvernement Kohl abolissait l'impôt sur le patrimoine. Malgré les pressions de la gauche de la SPD, Gerhard Schröder a refusé de le rétablir.

Personne n'avait prévu en France que l'année suivant le déplafonnement, et sous l'enseigne quasi folklorique de la gauche plurielle, les nostalgiques du programme commun allaient revenir au pouvoir. De même qu'un député de droite, Gilles de Robien, a ouvert la voie des 35 heures, Juppé a fourni, en durcissant l'ISF, une excellente plate-forme aux partisans, sans le dire (la manière Jospin), d'un changement subreptice mais, à la longue, radical de société.

La preuve que la gauche plurielle est une résurrection masquée de l'ancien programme socialiste et communiste (et RG) sous une forme certes atténuée — les circonstances ne sont plus du tout les mêmes — mais dans le même esprit, elle est amplement fournie par la façon dont le gouvernement a réagi face à l'exode des plus gros contribuables. Leur métier, s'ils en ont un, c'est la gestion. La première prescription d'une bonne gestion — Socrate le disait déjà, si l'on en croit Xénophon ! — est de faire fructifier son bien et d'épargner une partie des fruits pour l'accroître (l'investissement des modernes). Or la loi les empêche désormais de gérer rationnellement : sont-ils de « mauvais Français », s'ils partent ? L'idée qu'il convient de les punir — parfois seulement de faire semblant de les punir — d'être riches d'abord et de s'en aller ensuite est l'alpha et l'oméga de la politique de classe nouvellement pratiquée. Dès lors, quelle chance véritable se donne-t-on d'enrayer le mouvement migratoire ? S'en préoccupe-t-on même ?

À peine Juppé avait-il annoncé sa brillante décision que le nombre des candidats à l'expatriation avait doublé. Il doubla encore en 1997, puis de nouveau pendant les deux années suivantes. C'est dans la loi de finances pour 2000, discutée au Parlement à l'automne 1999 que la riposte gouvernementale, entièrement fondée sur la sanction, devait se traduire par trois mesures d'aggravation du déplafonnement du plafonnement, comme on dit. Leur auteur n'est autre que DSK. Triste vérité politique de la France depuis juin 1997 : il arrive toujours un moment où un homme politique de l'actuelle majorité parlementaire, fut-il par affinité ainsi que par intelligence politique et économique, immunisé contre toute dérive marxisante, se trouve obligé de donner des gages à ceux qui ne cessent de pousser dans cette direction sans issue.

Parmi ces trois mesures, la plus « innovante » (mais pas forcément la plus vexatoire et la plus accablante !), celle qui est à l'origine de la deuxième vague, en pleine croissance, de délocalisations concerne une modification du régime successoral. Jusqu'au mois de septembre 1999, que se passait-il lorsqu'un expatrié fortuné venait à décéder ou, de son vivant, à faire donation d'une partie ou de la totalité de ses biens à ses héritiers ? Ces derniers, demeurés en France, devaient (cela n'a pas changé) acquitter les droits de succession, ou de donation afférents aux biens situés en France. Mais, sauf convention passée entre l'État français et l'autre État concerné, pour les biens situés hors du territoire national, ils n'avaient rien à payer au fisc

français. C'est cette dernière disposition, conforme au droit international, qui est modifiée. Désormais, l'héritier (ou le donataire) n'est exempté qu'à la condition d'avoir quitté, lui aussi (à l'instar du testateur ou du donateur) son pays. La règle est que, si on a été domicilié en France au moins six ans pendant la période décennale précédant la date où l'on a reçu le legs (ou la donation), on devra payer en France les droits se rapportant aux biens dont on devient propriétaire à l'étranger. Véritable incitation à transférer son domicile à l'extérieur. «*Douce France, trop cher pays de mon enfance*», dit Philippe Juilhard, avocat-conseil à Paris, membre du barreau de New York et auteur d'un ouvrage publié récemment sous le titre *Fiscalité internationale du patrimoine*[46].

La décision, on se doute, a été prise au nom de la justice fiscale. Reste à savoir si, en butte à un régime de confiscation, les contribuables doivent rester passifs. Sauf par les régimes totalitaires, le droit de voter avec ses pieds a toujours été reconnu! Autant de moins de créations d'entreprises en France, autant de moins d'impôts perçus par l'État français. Comme les dépenses ne diminuent pas, ceux qui restent seront accablés encore un peu plus d'impôts et de charges. Justice fiscale?

Typiquement, l'expatrié de la première génération est l'homme — ou la femme — qui, ayant bien mené son entreprise (une «moyenne-grosse PME») la revend, mettons 150 millions de francs. Tant qu'elle était considérée comme «bien professionnel», elle était exemptée d'ISF. Une fois vendue, son propriétaire paiera chaque année, sur cette somme et au titre de l'ISF, quelque 2,2 millions venant s'ajouter à la cotisation d'IR (dont le taux maximal, vite atteint, est tout compris de 64 %). L'incitation à se retirer dans un pays d'accueil moins exigeant est d'autant plus énorme que les acheteurs résidant en France ne seront pas nombreux (pour les mêmes raisons). Lentement mais sûrement, l'ISF tue le patrimoine français. En sens inverse, les étrangers sont dissuadés de s'installer en France et d'y créer des richesses. Ne sont attirés que les futurs bénéficiaires des allocations sociales de tout genre!

Le moindre scandale n'est pas le silence de plomb organisé par le pouvoir exécutif autour de l'exode et qui n'a d'égal que l'hypocrisie des explications officielles pour rendre compte du départ souvent définitif de jeunes dotés non pas d'un gros patrimoine, mais de leur énergie et de leur savoir-faire, assez souvent aussi, de diplômes. Toutes les statistiques concernant ces différentes hémorragies (dépassant et de loin les mouvements et les déplacements normaux de personnes et de capitaux) font partie, de l'aveu même d'un haut fonctionnaire, des «*secrets les mieux gardés de la République*». Vive la transparence du gouvernement le plus éclairé qu'ait jamais connu la France!

46 Édition EFE.

Faudrait-il supprimer l'IS ?

13 juillet 2001

On pourrait mesurer le degré de maturité économique d'une nation comme l'inverse de sa propension à taxer les sociétés.

Dans la perspective d'une réforme fiscale d'envergure qui répondrait aux besoins urgents et criants de l'économie française (ceux qui ne veulent pas les entendre porteront une lourde responsabilité), les remarques faites récemment au sujet de l'impôt sur les sociétés par le secrétaire américain au Trésor devraient susciter une grande attention. Selon Paul O'Neill, ce mode de prélèvement est une *«abomination»*. Disons plus sobrement qu'il est, non seulement dans le système fiscal, mais dans le corps social tout entier, une énorme source de confusion. On n'a pas fini d'en mesurer les effets. La préparation en cours de la loi de Finances pour 2002 en porte à nouveau témoignage.

«Le système fonctionnerait mieux, a déclaré le «ministre» américain des Finances, si le fisc recueillait l'impôt plus directement auprès des gens eux-mêmes [entendez en l'occurrence : auprès des actionnaires], sur lesquels, de toute façon, finissent par retomber toutes les taxes.» Dans cette courte phrase, beaucoup de choses sont dites. On en retiendra deux qui sont de portée générale. Leur utilité est de confondre les préjugés qui, dans notre pays sans doute encore plus que presque partout ailleurs, forment un obstacle formidable à toute velléité de réforme en profondeur. Depuis 1995, l'idée, qu'on croyait dépassée, qu'imposer les entreprises est plus «social» que taxer les particuliers a refait surface. Les sociétés gagnent de l'argent ; si elles ne paient pas, qui d'autre est-on en droit de mettre à contribution ?

La première de ces vérités simples, mais pas nécessairement faciles à appréhender, c'est qu'il ne va nullement de soi que les sociétés de capitaux soient assujetties au fisc pour leurs bénéfices, si bénéfices il y a. Les sociétés sont des créations du Code de commerce qu'on a dotées d'une personnalité juridique pour des motifs de commodité qu'on n'a pas à examiner ici. Il ne s'ensuit pas que ces personnes morales soient en tous points assimilables à des personnes physiques. Elles ne le sont pas ni du point de vue du droit, ni *a fortiori* du point de vue économique.

En particulier, le «revenu des entreprises», qui est une importante rubrique de la comptabilité nationale, n'est qu'une notion statistique. Il convient de ne pas lui faire dire ce qu'elle ne dit pas. Et quand on parle des profits des entreprises, on parle des sommes d'argent qui «reviendront» (le verbe dit bien ce qu'il veut dire) aux actionnaires d'une manière ou d'une autre, demain à l'occasion de la distribution des dividendes ou plus tard sous la forme, par exemple, de plus-values ou de rachat d'actions. Ce qui est normal est que ces différents produits, au fur et à mesure qu'ils sont recueillis, soient inclus dans l'assiette des revenus taxables de ceux qui les perçoivent de droit. Pas qu'ils

soient, à proprement parler, d'emblée soustraits à leurs propriétaires. Or c'est bien, en essence, ce que fait l'IS.

Parmi les différentes contributions fiscales acquittées par les sociétés — et j'en arrive à mon second point — l'IS occupe une place à part. La taxe professionnelle, comme les autres taxes moins importantes qu'elles ont à payer (leur nombre est décourageant) sont considérées comme des charges de l'exploitation. L'IS est comptabilisé d'une façon différente. Il constitue une des affectations du bénéfice. Tout se passe comme si l'État s'était invité à la fin de la partie et réclamait sa part du résultat de l'entreprise. À quel titre entend-il, en quelque sorte, s'asseoir à la table des capitalistes et se servir avant eux ? On peut débattre de la question. En termes purement économiques, c'est difficile à admettre[47].

À sa manière, le dispositif qui a été introduit en France (en 1950) pour atténuer les effets de la double imposition impliquée par l'existence de l'IS — le bénéfice d'abord frappé comme profit de l'entreprise, ensuite imposé à l'IR à titre de revenu des possesseurs de valeurs mobilières — se réclame de la logique invoquée par le grand argentier américain. L'avoir fiscal s'analyse comme une ristourne faite au contribuable d'une partie ou de la totalité, selon les taux choisis, de l'impôt spécifique que la société distributrice de dividendes, en tant que société, a payé d'avance à sa place. Au départ, il avait été décidé en France qu'on lui rembourserait la moitié. Le système a atteint sa pleine logique fin 1992, quand Pierre Bérégovoy a abaissé le taux de l'IS à 33,33 %. À ce taux combiné avec un report (inchangé depuis l'origine) de l'avoir fiscal aux dividendes (rapport d'un à deux), la double imposition de ces derniers est supprimée.

Mais depuis 1995, le balancier est revenu pendant plusieurs années dans l'autre sens. *Primo*, la taxation des bénéfices au niveau de l'entreprise a été alourdie. Ce qui reste des différentes surtaxes porte cette année le taux de l'IS à 35,33 % pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 50 millions de francs et à 36,44 % pour les plus grosses (je simplifie). En 2002, ces taux seront ramenés respectivement à 34,33 % et à 35,44 %. *Secundo*, pour se faire de l'argent sur les compagnies d'assurances et autres sociétés dites de participations, l'avoir fiscal a été fortement diminué pour cette catégorie de personnes morales ; le rapport entre avoir fiscal et dividendes que reçoit une société d'assurances des sociétés dont elle détient une participation est tombé cette année à un quart (contre la moitié il y a quelques années, comme dit plus haut). *Tertio*, pour les investisseurs privés (et les Sicav et autres organismes de

47 On dira que l'État met à la disposition des entreprises des infrastructures et autres services, lesquels justifieraient une taxation spéciale du profit desdites sociétés. Mais ces commodités ne sont en rien assimilables aux fonds propres d'une société, par définition investis dans des avoirs aliénables. Du reste, les actionnaires et les salariés qui disposent de ces infrastructures les ont déjà financées par leurs impôts.

gestion collective des placements privés), la CSG et divers autres prélèvements sociaux sont venus alourdir de dix points les taux de l'IR. Par exemple, le taux sur la tranche supérieure de revenus, égal à 53,25 %, est *de facto* porté à environ 63 %.

Deux grands problèmes se posent pour remettre en état une fiscalité des dividendes de moins en moins cohérente, de moins en moins adaptée aux nouvelles donnes de la capitalisation boursière française, de moins en moins compétitive. Les Allemands se sont trouvés devant une situation pas tellement différente. Le chancelier Schröder a tranché dans le vif. Il a supprimé l'avoir fiscal, devenu un instrument obsolète, et l'a remplacé par un nouveau système : l'investisseur sera taxé à l'IR sur la moitié seulement des dividendes qu'il recevra. Cette solution serait sans doute aussi la meilleure pour la France. Mais la loi de Finances 2002 n'ira pas aussi loin. Des deux problèmes majeurs qu'on va identifier, elle ne s'attaquera qu'au premier, et par des moyens de fortune.

Premier problème : les grands groupes tirent aujourd'hui plus de la moitié de leurs profits de filiales étrangères. Or celles-ci n'acquittent pas l'IS. Cela n'empêche pas que les dividendes qui sont distribués aux actionnaires de se voir attacher un avoir fiscal, et cela en dépit de la règle selon laquelle cet avoir est en quelque sorte la contrepartie de l'impôt payé au stade de la société. Pour résoudre la contradiction a été instauré un système dit de «précompte». Celui-ci est versé au Trésor par la société distributrice en tant que «gage» de l'avoir fiscal. Il est question de le supprimer, ainsi que l'avoir fiscal correspondant. Cela créerait une discrimination selon la provenance des profits. Bruxelles acceptera-t-il cela ?

Deuxième problème (plus fondamental) : du fait de l'incidence combinée des 10 % supplémentaires de prélèvements sociaux (augmentant la note) et de l'avoir fiscal maintenu à plein pour les investisseurs privés (la diminuant), le taux marginal d'imposition à l'IR pour leurs revenus mobiliers est de près de 41 % (compte tenu de la déductibilité partielle de la CSG), alors qu'il était d'environ 31 % avant les réformes Juppé, et, surtout, Jospin. Ce taux se compare avec le prélèvement libératoire (pas d'autre imposition) de 25 % (15 % + 10 % de prélèvements sociaux) sur les obligations. Ainsi, le système fiscal français privilégie le placement sans risques au détriment du placement en actions. Le taux, également libératoire, sur les plus-values est de 26 % (16 % + 10 %). Ainsi, le système français traite-t-il beaucoup mieux la matière première de la Bourse casino (les plus-values) que les dividendes.

L'adoption du système allemand (suppression de l'avoir fiscal, mais imposition de 50 % seulement du dividende) permettrait de ramener aux environs de 31 % le taux marginal sur les dividendes. Un taux du même ordre que le taux pour les obligations et pour les plus-values. Mais l'abolition de l'avoir fiscal est jugée impossible. Pourquoi ? Parce que 40 % de la capitalisation de la Bourse

parisienne appartiennent à des étrangers, et qu'il n'y a pas, en contrepartie, de fonds de pension français.

Un dernier point : l'impôt sur les sociétés crée un décalage, souvent illisible, sur la rentabilité «vraie» d'un marché. La rentabilité de marché est une rentabilité apparente, puisqu'elle est amputée du prélèvement du fisc. Ce problème reste plus que jamais posé, et son acuité est exacerbée par la mondialisation.

Le point sur l'imposition des sociétés

Par rapport à ce qui est écrit dans cette chronique (« Faudrait-il supprimer l'ISF ? » du 13 juillet 2001), comment a évolué la fiscalité sur les sociétés ? On en donne ici un bref résumé.

On a assisté à une certaine harmonisation de la fiscalité des revenus mobiliers. La fiscalité des dividendes de changeant pas, celles qui frappent les plus-values et les intérêts obligataires ont augmenté. Notons toutefois qu'en 2014 les plus-values sur les actions seront totalement exonérées pour les contribuables détenteurs desdites actions depuis au moins 8 ans. L'abattement sera se 10 % pour une détention au moins égale à 6 années (applicable à partir de 2012), l'exonération sera d'un tiers pour une détention au moins égale à 7 ans.

Le taux de l'IS est revenu à 33,33 %. Ce taux est majoré de 3 % (porté à 34,1 %) pour les sociétés qui paient, au titre de cet impôt, plus de 768 000 euros. L'avoir fiscal qui remédiait à la double imposition (le profit étant d'abord taxé au stade de la société par l'IS, ensuite au stade de l'actionnaire par l'impôt sur le revenu) a été remplacé par un autre système dont les effets sont sensiblement équivalents. Les dividendes sont imposés sur 60 % de leur montant (au début du nouveau régime, ce pourcentage était de 50 %, comme en Allemagne). Mais un dividende de, mettons, 100 euros aura commencé par être réduit de 12,1 % au titre des prélèvements sociaux. Une partie de ces 12,1 %, soit 5,8 %, est retranchée de la base imposable. Celle-ci est ainsi ramenée à 54,2 % (60 % – 5,8 %).

Calcul de l'imposition. L'impôt à payer par les contribuables soumis au taux marginal (le plus élevé), soit 40 %, est ainsi de : 54,20 euros × 40 % = 21,68 euros, à quoi s'ajoutent les 12,10 euros de prélèvements sociaux. Au total : 33,68 euros.

Ce montant se compare à une cotisation de 30,10 euros payée sur un revenu obligatoire ou une plus-value de 100 euros. Ce taux de 30,1 % se décompose en une imposition forfaitaire de 18 %, à quoi s'ajoutent les 12,1 % de prélèvements sociaux.

La fiscalité n'a pas changé pour les profits consolidés (agrégés) des filiales que les grands groupes ont à l'étranger, ils sont soumis à l'impôt français dans les mêmes conditions que les résultats enregistrés par la société mère pour ses activités en France.

Vous avez dit « économie de service » ?

Des entreprises plus solides retrouveraient le sens du service au client, quel qu'il soit.

Pour le tout-venant de la clientèle ferroviaire 2 décembre 2005

On peut espérer qu'à la faveur de la décentralisation, on s'attaquera enfin à la misère des trains de la banlieue parisienne.

Cela est tellement banal, et l'expérience courante de tellement de gens, qu'un voyage à Fontainebleau, à Cergy ou à Nanterre devrait être un thème d'actualité permanent pour les organes d'information. L'essentiel est de ne considérer comme «normales» ni les conditions en général médiocres dans lesquelles ces courts mais longs déplacements quotidiens ont lieu, ni l'inconsciente désinvolture à l'égard des voyageurs.

Avec le réaménagement complet des structures de pouvoir au sein de la région Île-de-France (loi du 14 août 2004), les choses devraient s'améliorer. La province a donné l'exemple. Sous la direction des conseils régionaux, les TER (transport express régional) ont accompli des progrès remarquables pour un investissement global, il est vrai, de 4,5 milliards d'euros. Les sommes ont surtout servi à l'acquisition de trains neufs. Des automoteurs rutilants ont fait irruption dans nos paysages. Les TER transportent environ six cent mille personnes par jou ; 2,4 millions sont transportées en Île-de-France par Transilien-SNCF (deux voyageurs sur trois de la SNCF). Mais l'effet de masse n'excuse pas le manque d'attention accordée au public. L'État a eu, jusqu'à présent, la haute main sur les transports de la région parisienne. L'autorité compétente, le STIF (Syndicat des transports d'Île-de-France), était présidée par le préfet. Elle l'est désormais par le président du conseil régional, Jean-Paul Huchon. La dévolution de pouvoir (en faveur de la région et, particularité pour l'Île-de-France, des départements dont Paris) devait avoir lieu le 1er juillet dernier. Elle a été reportée à l'année prochaine.

Pour décrire la banalité du déplacement imprévu à Fontainebleau que j'ai dû entreprendre dimanche en toute urgence, je n'omettrai pas la procédure téléphonique à laquelle je me suis plié (pensant que l'Internet serait moins rapide) : à quelle heure le prochain train ? Pas difficile de mémoriser le numéro d'appel de la SNCF : le 36 35 (34 centimes d'euro la minute), bien qu'il soit plus pratique — je l'ai appris depuis lors — et moins cher (15 centimes) de se rabattre sur le 08 90 36 10 00.

Au bout du fil de la machine parlante et exigeante du 36 35, j'allais bien passer une bonne vingtaine de minutes. À force de taper sur des touches numériques successives, sans oublier l'étoile et le dièse, je croyais être presque arrivé

à la fin quand, à la demande, je hurlai distinctement le nom de la ville (Paris) et de la gare de départ (gare de Lyon). À ce moment-là, la voix mécanique m'enjoignit d'écrire en langage codé le nom de la ville de destination. Pour prendre connaissance du chiffre correspondant à chacune des lettres qu'il convenait de transcrire, l'usager doit attentivement écouter la machine. Elle lui répète chaque fois, en recommençant au début de l'alphabet : pour a, b, c, tapez 1 ; pour d, e, f, tapez 2, etc. Elle dut avoir pitié de moi. Une fois que j'eus tapé 255 713 521 (FONTAINEB), elle compléta d'elle-même, me criant triomphalement le nom en entier.

Les demoiselles du téléphone de Marcel Proust et toutes celles qui suivirent ont beau avoir nos préférences, je n'en éprouvai pas moins une certaine reconnaissance pour ce raccourci ! Si notre civilisation de marketing veut nous persuader que nous entrons dans l'ère de l'économie des services, on peut être sûr que les services sont en train d'être, un à un, sacrifiés à l'idée courte qu'elle se fait de la productivité et du rendement ! Mystification aggravée en France. Contrairement à ce qui se passe aux États-Unis, on n'y a pas le réflexe de faciliter la vie aux personnes âgées ou handicapées.

J'arrivai pourtant à la gare avec un peu d'avance. Le tableau d'affichage n'indiquait pas encore le numéro de la voie pour le train de Montargis. Ce jour-là, il ne la marqua jamais. Pour tout trajet de grande ligne, l'affichage aurait eu lieu, avec l'indication supplémentaire du décalage attendu de l'horaire. Puis je fis la queue au guichet le plus proche. Quand mon tour vint, il me fut dit qu'en ce qui concerne la banlieue, il convenait de s'adresser à d'autres guichets. Ils sont situés à l'autre côté de la gare. Se pourrait-il que la SNCF ait oublié de l'aménager pour le tout-venant de sa clientèle ?

L'anonymat des trains de banlieue est absolu. Sur chacune des voitures d'un TGV ou d'un train de grande ligne est indiquée la destination finale (parfois même intermédiaire) du parcours. Ici, rien de tel. C'est la rumeur qui m'apprend que, pour Fontainebleau, il faut monter dans une voiture de tête. D'autres voyageurs sont dans le même cas (« *Il paraît que...* »). Mais le contraste le plus humiliant concerne évidemment l'aspect des rames. Le train dans lequel je prends place est vétuste, usé jusqu'à la corde, sans confort de roulement ni, bien sûr, de chauffage. J'apprendrai par la suite qu'en Île-de-France 40 % du matériel roulant n'a pas été remplacé depuis trente ou trente-cinq ans.

Qu'on ne croie pas que soit systématique le désintérêt de la SNCF pour les apparences. Au contraire, elle dépense beaucoup d'argent à parer au plus pressé. Les voitures ne portent presque jamais la trace d'actes de dégradation. Les vandales – « *Ils sont peu nombreux* » – opèrent la nuit, dans les centres de dépôt. Ceux-ci sont désormais protégés et gardés. Toute la nuit aussi, les réparateurs remplacent les vitres brisées, il y en a beaucoup chaque jour. La coupable tolérance – dont la SNCF n'est pas responsable – conduit à offrir aux usagers les plus nombreux et les plus modestes un produit plus résistant aux déprédations, mais de moindre qualité. Des systèmes de « pelliculage » mettent à

l'abri du pire les parois intérieures des voitures. Depuis longtemps, on a renoncé à la moleskine.

Naturellement, une telle situation s'explique aussi par certains traits du comportement national. La part payée par l'usager du coût de fonctionnement des transports en commun est en France particulièrement faible. Dans l'espace francilien, ce coût s'est élevé en 2004 à 7,22 milliards d'euros au total. La vente des billets et autres cartes de transport n'a couvert que 25,2 % de cette somme, soit 1,62 milliard. Le «versement de transport» acquitté par les entreprises de plus de neuf salariés s'est élevé à 2,54 milliards, soit une contribution égale à 35,1 %. Tout programme de rénovation exigera une augmentation importante des subventions émanant des collectivités (régions, départements) concernées et donc… des impôts locaux.

Le lit fait en libre-service

13 mai 2005

La RATP va supprimer progressivement la vente au guichet des titres de transport. Pour mieux servir le public.

La semaine dernière, les syndicats avaient essayé, sans grand succès semble-t-il, de déclencher un mouvement de grève contre l'ouverture immédiate de plusieurs nouveaux «points de services de proximité» (PSP). On y voit les anciens guichets où s'achètent les titres ordinaires de transport se muer en points d'«info», de conseil, d'aide. La vente des billets et autre Carte Orange, y compris celles à demi-tarif, y est exclusivement assurée par des automates de distribution.

D'autres changements seront introduits au fur et à mesure que le nouveau dispositif s'étendra sur l'ensemble des stations. Les bureaux d'information, de conseil, etc., au lieu de rester placés à l'endroit où sont installés les traditionnels guichets de vente, pourront l'être de l'autre côté des tourniquets portillons, dans l'enceinte du métro proprement dit.

Pour expliquer la réforme en cours, il est dit dans une affiche : «*La vente passe en libre-service…*»; «*Les agents sont à votre service…*» Tout le monde sait pouvoir compter sur la compétence et l'amabilité des agents de la RATP, fiers de leur entreprise. Mais justement, cette affiche c'est peu ou prou l'hôtel qui annoncerait à ses clients : «*Le lit sera en libre-service. Les femmes de chambre seront là pour donner le mode d'emploi ou tout autre renseignement.*» Je ne m'excuserai pas pour la comparaison. Il n'est pas de sot métier, ni même de métier plus honorable qu'un autre.

La RATP a eu à cœur de changer en profondeur la «culture» de l'entreprise. Plus personne n'y parle des «usagers» du métro ou des bus. Ce sont des clients. Il s'agit de les satisfaire. Il est urgent, et cela est vrai pour toute la société française, d'aller jusqu'au bout de cette logique (rien à voir avec l'ultralibéralisme !),

c'est-à-dire reconnaître pour de bon la dignité et l'insigne utilité de la fonction commerciale. Sans le vouloir, la RATP est en train de faire un pas en arrière. J'ai rencontré un de ses agents, récemment promu pour ses capacités de persuasion. Embauché il y a dix ans. Auparavant, il était fromager, sur les marchés. Il adorait son métier (il l'a abandonné «*parce qu'il avait envie de voir ses enfants*»). Derrière son guichet, vendant ses tickets de métro, il avait l'impression d'être resté commerçant. «*J'avais gardé le même comportement*», dit-il.

La raison donnée par la RATP est de faire des «*simples caissiers*» d'aujourd'hui, de véritables «*agents de station*». Il s'agit de «*créer une présence visible*» et, suprême symbole, «*d'ouvrir la vitre*» qui protégeait le tiroir-caisse pour renseigner le public. Bref, la RATP, qui avait supprimé les chefs de station dans une phase antérieure de modernisation, comprend la frustration que leur disparition a engendrée. Le vide ainsi créé n'eut qu'un seul avantage : ne pas poser le problème de l'insécurité croissante, plus personne n'étant là pour rédiger le moindre constat avec autorité !

Il fut un temps, pas si lointain, où des enfants de 9 ans et des vieilles dames circulaient seuls dans les rames — et les couloirs — du service public. Ce n'est pas la suppression des guichets qui les fera revenir. Comme si elle en éprouvait un certain remords, la RATP organise des «*rendez-vous seniors*». Il leur est notamment proposé de s'y «*laisser envoûter par les tempos chaloupés des plus belles danses de salon*».

Même pas pour reprendre le ou les fraudeurs qui, sous leur nez, forcent le portillon, les agents de la RATP ne sont pas habilités à intervenir. Ils y passeraient leur journée. La vraie question est de savoir s'ils en sortiraient indemnes. Il existe bien un service d'ordre connu de tous les Parisiens. Mais le Groupement de Protection pour la Sécurisation du Réseau (mille cent personnes quand même) a des moyens strictement limités par le budget négocié avec les autorités locales dans le cadre du contrat quadri annuel, 2004-2007, conclu avec le STIF (Syndicat des transports d'Île-de-France)[48]. On recommence à revoir des contrôles pendant les dernières heures de circulation. Cela dit, l'entreprise publique évalue à 4 % de ses recettes le montant de la fraude dans le métro[49]. Un effort supplémentaire — très coûteux — en faveur de la sécurité ne s'imposerait pas.

Cela nous ramène à la question du service public. La RATP ne tire pas ses revenus que des voyageurs. En moyenne, la vente des titres de transport couvre 60 % de ses dépenses. Le reste l'est par des versements en provenance de l'État et des collectivités locales concernées. Déjà, toute discrimination de droit ou de fait, par l'âge notamment, est à proscrire entre les clients. *A fortiori* entre les contribuables.

48 À partir de juillet, il sera présidé non plus par le préfet de région, mais par Jean-Paul Huchon.

49 Pour l'autobus, le pourcentage serait de 14 %.

Politique agricole : pour prendre au sérieux les objectifs de l'écologie, il faudrait davantage d'agriculteurs

Et si notre avenir se jouait sur l'agriculture ? 4 avril 2003

Le projet de réforme de la PAC émanant de Bruxelles, suppose le problème résolu : le soutien public à leurs revenus est déclaré « découplé » de la production, mais il est institutionnalisé et renforcé.

Depuis trop de temps déjà, les débats sur l'agriculture sont si éloignés des réalités à la fois humaines et économiques qu'ils appellent irrésistiblement le qualificatif que la presse réserve volontiers en France à ce genre de situation : surréaliste. Mais un surréalisme dépourvu de toute véritable imagination, de tout élan créateur, de toute idée concrète aussi, et c'est bien là que réside tout le mal de la place occupée dans la société par un producteur en général (agriculteur ou pas) dans ses relations avec le marché et avec ses concitoyens.

En ce qui concerne plus particulièrement l'Union européenne, si intimement liée depuis ses débuts aux développements de sa politique agricole commune (PAC), on s'imagine que celle-ci s'est beaucoup rapprochée du modèle de l'économie de marché au fur et à mesure que les subventions qu'elle alloue aux exportateurs — un facteur majeur, s'il en est, de distorsion de la concurrence — ont diminué : de quelque 75 % en l'espace de dix ans. De ce point de vue, on peut dire en effet qu'il y a eu progrès notable. À ceci près : ce n'est là qu'un aspect des choses. Alors que l'agriculture devrait au contraire nous ramener constamment sur terre, dans aucun autre domaine le discours ambiant, à commencer hélas par celui de la Commission européenne souvent mieux inspirée, l'irréalisme n'est poussé aussi loin.

Pour un producteur, agricole notamment, le marché est effectivement le lieu où il vend ses produits. Par là même, c'est aussi, ou ce devrait être aussi, celui d'où il tire la rémunération de son travail et de son capital (sans parler de la rente foncière). Or, en moyenne, les recettes provenant directement de la vente de leurs produits sur le marché ne procurent aux agriculteurs européens guère plus que la moitié de leurs revenus professionnels[50]. Le reste leur est versé sous forme de subventions diverses. De ce point de vue, on a assisté à une formidable dérive, qu'on pourrait appeler « socialisation privative » de la PAC. Qu'est-ce qu'une économie d'échanges où l'échange des produits du travail —

50 Ce pourcentage serait, depuis lors, dans beaucoup de cas, tombé à 10 %.

«*source unique de la production des richesses dans une nation*», selon la phrase célèbre, aussi juste aujourd'hui qu'en 1776[51] — est incapable d'assurer la rémunération attendue des producteurs ? L'argument massue opposé à tous ceux qui se hasarderaient à poser la question figure à titre de précaution comme une vérité d'évidence dans tout rapport officiel et tout ouvrage décent consacré à l'économie agricole.

Dans un rapport de l'OCDE, datant de 1990 et publié sous un titre qui prend à treize ans de distance toute son actualité («Réformer les politiques agricoles : le soutien direct des revenus»), on lit : «*L'aide à l'agriculture aboutit à maintenir dans ce secteur un volume de ressources plus élevé que ce ne serait le cas autrement.*» Même dans son sens le plus littéral, ce texte ambigu est hautement contestable. Et ce n'est pas la Commission qui va changer la donne : sa réforme en cours de discussion, si d'aventure elle était adoptée, consoliderait le régime des béquilles infligé à l'agriculture. Elle est issue en droite ligne des sinueux plans sur la comète tirés à la fin des années 1980 au château de la Muette.

Une vérité soigneusement tue est que, si l'on prenait au sérieux la défense du milieu environnant, l'agriculture, aujourd'hui, devrait employer une main-d'œuvre sensiblement plus nombreuse que ce n'est le cas ! Cela supposerait qu'on la paie correctement. Le boulot incombant au capitalisme, si on ne le décourage pas, est précisément d'attirer le capital là où il y a à employer des bras et des cerveaux (les deux marchent ensemble, encore plus dans des activités aussi délicates que celles qui mettent en jeu la vie sous ses formes végétale et animale). Mais le modèle implicite, c'est celui des deux grands pays anglo-saxons où dès le lendemain de la Première Guerre mondiale, l'agriculture a été sauvagement sacrifiée (aussi sauvagement qu'on a immolé des millions d'animaux d'abord en Angleterre, puis dans le reste de l'Europe au nom de la défense contre la vache folle !).

Il existe bien de nos jours, mais progressant à tâtons, à l'ombre d'autorités tutélaires plus ou moins étouffantes, tout un mouvement de réhabilitation des activités agricoles. Cela se nomme *«agriculture raisonnée»*, développement rural et encore, concept suprême qu'on se plaît à invoquer à Bruxelles, développement durable, lequel implique, insiste-t-on, ô combien à juste titre, à la Commission, un revenu juste assuré aux agriculteurs. Assuré par qui ? Toute la question est là. Les pistes de renouveau et de développement qu'on vient de mentionner sont actuellement conçues comme autant de missions qui doivent être pilotées par les autorités responsables, communautaires et nationales (et souvent régionales). Aux exploitants de satisfaire aux «éco-conditions» qui leur seront proposées, moyennant quoi ils recevront les subventions et aides correspondantes. À supposer que l'initiative vienne d'une de ces exploitations, elle devra pareillement être homologuée par l'administration compétente

51 Extrait de la phrase par laquelle Adam Smith commence son célèbre livre.

dispensatrice des moyens financiers. Si révolution agricole il doit y avoir, c'est le chemin inverse qu'il convient d'emprunter. Elle ne pourrait se faire que si l'agriculture, comme toute autre activité sur un marché, «se paie elle-même» par le truchement de la vente de ses produits.

En d'autres termes, l'agriculture moderne, durable, raisonnée doit à son tour devenir capitaliste, à sa manière, pas nécessairement à celle des groupes agroalimentaires. Cela est possible. Il existe un précédent relativement récent. L'élan qui, après la Seconde Guerre mondiale, a entraîné progressivement mais rapidement l'économie française tout entière à se moderniser et, littéralement, à aider le peuple français à changer de niveau de vie (non seulement en termes de consommation matérielle, mais aussi d'enseignement pour tous, d'hygiène), est largement parti des milieux agricoles, réputés «indécrottables». Des mouvements spontanés, telle la JEC, l'avaient préparé. Il n'est pas sûr que l'institutionnalisation des aides publiques qui a suivi et qui bientôt a recouvert toute l'activité ait favorisé cette dernière.

Le projet de la Commission est à plusieurs égards proprement terrifiant. Elle se voit obligée de découvrir elle-même, tardivement, le pot aux roses : 80 % des aides bruxelloises vont à 20 % des exploitations. La moitié de ces subventions bénéficie aux seuls producteurs de céréales. L'objectif proclamé dès les débuts de la PAC, dans les années 1960, ne sera pas atteint. Il était de ralentir l'exode rural grâce à un niveau de vie décent offert aux petits et moyens agriculteurs. Rarissimes sont les exploitations actuelles qui seront reprises par la nouvelle génération. En France, le revenu de la majorité des agriculteurs est très faible pour un gros travail.

Malgré les réformes déjà faites, le gros des subventions versées provient des aides directes dites à la production (par exemple : tant par quintal de blé, tant par tête de bétail). À quoi s'ajoutent les fameuses restitutions aux exportateurs. Environ 40 milliards d'euros sont ainsi dépensés sur le territoire des Quinze chaque année. Les dépenses relatives au *«deuxième pilier»* (développement rural) sont inférieures au dixième de cette somme.

L'économie du projet de réforme reste inexplicable si on ne tient pas compte de la genèse de l'idée directrice qui la sous-tend. Les experts et technocrates réunis à l'OCDE à la fin des années 1980 s'étaient donné pour tâche la solution du problème suivant : comment proposer une réforme politiquement acceptable, c'est-à-dire conservant en gros le même montant d'aide, mais qui ne soit pas susceptible d'être considérée comme facteur de distorsion de la concurrence ? La solution proprement inventée est une pétition de principe : en réalité, elle suppose le problème résolu. Dans l'avenir, les aides accordées, calculées selon les montants reçus pendant une période de référence (2000-2002), seront «découplées» de la production et des exportations. Cependant elles seront allouées, par définition, à des personnes professionnellement classées comme agriculteurs. Il est vrai qu'elles seront soumises à des obligations annoncées comme *«rigoureuses»* par le commissaire Franz Fischler, liées *«au principe*

d'écoconditionnalité». L'important est que les subventions en question, soumises à une certaine dégressivité pour les gros exploitants, doivent continuer, dans l'esprit des promoteurs, à représenter une partie substantielle des revenus (de l'ordre de la moitié).

Outre le découplage, la réforme prévoit, comme on l'a rappelé plus haut, une augmentation des dépenses affectées au *«second pilier»*. L'agriculture confinée dans sa position d'éternelle assistée. Pas un mot, et pour cause, sur l'évolution du secteur agricole vers un statut de producteur à part entière sur un marché entièrement développé : non seulement le lieu où l'on vend et achète, mais celui aussi où les agriculteurs petits et moyens gagnent leur vie décemment. Le programme dont rêvait le philosophe Alexandre Kojève dans les années 1960 – des produits agricoles sains vendus à leur prix – rencontrerait aujourd'hui l'assentiment de nombreux pays soucieux de développement durable et d'environnement préservé.

Repenser l'agriculture

13 avril 2007

Une certaine préférence communautaire serait sans doute nécessaire pour rompre avec une agriculture polluante et standardisée. Mais elle n'existe plus que dans les rêves.

Plus que de propositions sur une réforme de la politique agricole commune de l'Union européenne, il s'agit encore de balbutiements. Un genre qui rappelle le mélange, abondamment cultivé pendant la campagne électorale en cours, d'improvisations, mais aussi de redécouvertes des aspirations et des besoins de la société. Il faut dire que le sujet dont il va être question ici s'y prête. L'agriculture est au confluent des préoccupations les plus anxiogènes des temps présents. Le «productivisme» qu'elle pratique plus que jamais détériore le milieu naturel. Et les anticipations plus ou moins terrifiantes (mais vraisemblables) sur les conséquences du réchauffement climatique vont bon train.

Les balbutiements de réforme auxquels je viens, peut-être de façon irrévérencieuse mais non péjorative, de faire allusion émanent cette fois-ci d'un groupe de réflexion (le «groupe Saint-Germain», clin d'œil à l'ancienne adresse du mouvement mutualiste) qui travaille autour d'un membre (socialiste) du Parlement européen. Stéphane Le Foll, né au Mans en 1960, vient de faire au Cape (Centre d'accueil de la presse étrangère à Paris) une conférence sur le thème : «Parce que le monde change, il est vital de repenser le projet de l'agriculture européenne, en France et en Europe». S'appuyant sur de bons arguments, le député européen estime que, malgré les apparences, on en est resté aux idées des années 1960 et 1970. Les travaux qu'il anime rejoignent sur l'essentiel d'autres initiatives, en particulier l'excellent rapport publié en juillet 2005 par l'Institut Montaigne (*Ambition pour l'agriculture, libertés pour les agriculteurs*). À quoi j'ajouterai les analyses conduites sous la direction

d'Edgar Pisani en collaboration, notamment, avec Lucien Bourgeois, sous-directeur de l'Assemblée permanente des chambres d'agriculture. Leur caractéristique : chacun à sa manière renoue avec l'approche économique du problème agricole (à ne pas confondre, justement, avec «productiviste»), sans oublier pour autant, au contraire, les aspects culturels et écologiques.

Dans les vingt à trente ans à venir, il faudra, dans le monde, multiplier par un facteur se situant entre deux et trois la production agricole destinée à l'alimentation. Pour vaincre le fléau de la malnutrition qui, assure-t-on, n'a pas cessé de reculer, mais au contraire aurait tendance à s'étendre. Pour nourrir une population mondiale qui reste en forte expansion : selon les prévisions les plus couramment admises (celles concernant la démographie sont, il est vrai, parmi les plus hasardeuses), elle devrait passer d'ici au milieu de ce siècle à quelque neuf milliards d'hommes, contre six actuellement. De quoi balayer la vision rassurante largement répandue. L'idée doublement ou triplement fausse est celle d'une agriculture considérée comme une activité en quelque sorte marginale et en soi encore trop «coûteuse», parce que son potentiel de rendement est acquis d'avance.

Pour nous Européens, le problème consisterait désormais à prendre en compte *«les aspects non marchands du travail des paysans»* (un qualificatif, note le groupe Saint-Germain, qui refait à point nommé surface). En vertu de la prétendue [c'est moi qui parle !] grande réforme (juin 2003) de la politique agricole commune (PAC) entrée pleinement en application en 2006, les *«aides directes»* que leur dispense désormais Bruxelles représenteraient environ les deux tiers, semble-t-il, de leurs revenus totaux. Ces subventions se veulent déconnectées (*«découplées»*) de la production. Le paiement *«unique»* alloué désormais à chaque *«exploitation»* (on n'a pas encore osé changer le mot) vise à compenser les fonctions de jardinier du paysage, de conservateur de la campagne et de ses paysages, d'éleveur attentif au bien-être des animaux.

La PAC nouvelle manière dépossède les agriculteurs de leur métier. Les auteurs de la réforme prétendent que leurs revenus ainsi assurés, ces derniers pourront orienter à leur guise leur activité de producteurs au gré de la demande des consommateurs. Mais qu'est-ce qu'une économie de marché où les offreurs fixent leurs prix sans référence directe à leurs prix de revient ? La réforme de 2003 s'est faite sous la pression de l'OMC (il s'agissait de supprimer les «restitutions à l'exportation»). Elle aboutit à un régime où les producteurs font figure à leurs propres yeux d'assistés !

La vérité est évidemment toute différente du conte de fées (ou plutôt de sorcières) officiel. C'est la dérive implacable du système mis en place dès le départ qui est à l'origine de la réforme à l'envers de 2003. Certes, le système a pu être temporairement très utile. Mais il n'a jamais été repris en main. Ce qu'il aurait fallu faire – et qu'il est évidemment toujours temps de faire –, c'est construire, dans la liberté, un système de prix rationnel (connecté au coût de production !), en laissant subsister un dispositif d'achat automatique à un prix minimum pour pallier l'instabilité chronique des marchés agricoles. Dès le départ, les prix

administrés en vitesse de croisière avaient été déconnectés du réel : fixés trop hauts pour les grandes exploitations leur garantissant des profits exorbitants, mais encore trop bas pour les petites structures familiales…

Le Foll fait grand cas de l'aspect culturel de la production d'aliments. Il fait ainsi écho à la magnifique définition par un journaliste britannique de la nourriture idéale : *«Fresh, local, seasonal!»* Mais est-il possible d'envisager le maintien sur une grande échelle des productions locales sans une certaine protection vis-à-vis de l'extérieur? Bien sûr que non!

Cependant, invoquer le principe fameux de la *«préférence communautaire»*, comme le font à l'envi nos candidats à l'élection présidentielle et, bien sûr, les groupes de réflexion cités, c'est prendre ses désirs pour des réalités. L'accord de Marrakech du 15 avril 1994 (concluant la précédente négociation sur la libération des échanges) lui a sans doute porté un coup fatal. Dans un arrêt du 14 juillet de la même année, la Cour de Justice de Luxembourg affirme que «*cette préférence n'est en aucun cas une exigence légale…»*. Sur ce point aussi, l'Europe semble s'opposer aux aspirations d'un large public, sans satisfaire pour autant à la logique économique, en l'occurrence dangereusement bafouée. Pour rompre avec l'agriculture polluante et standardisée, il faudrait d'une façon ou d'une autre travailler davantage la terre. Certes, on peut attendre beaucoup de la recherche scientifique et des nouvelles techniques. Mais renouer avec certaines pratiques traditionnelles serait aussi nécessaire. C'est ce que pense le groupe Saint-Germain. Interrogé sur ce point, Le Foll répond : il faudra aussi davantage de travailleurs dans les champs…

L'usage barbare de la technique

Technique, que de crimes en ton nom… 2 mars 2001

À la longue, il apparaîtra que se maintenir à la pointe du progrès technique est pour un pays (ou un groupe de pays) une condition certes nécessaire, mais en soi très insuffisante, pour s'imposer comme leader économique, politique, voire militaire… Encore faudrait-il savoir remettre la technologie, «nouvelle» ou pas, à sa place.

Ce n'est sans doute pas l'effet du pur hasard si les fléaux liés aux excès du productivisme agricole sont en premier lieu apparus en Grande-Bretagne avec un degré de virulence encore inconnu ailleurs. Au cours des dix dernières années, on y a dénombré quelque 180000 animaux atteints d'encéphalopathie spongiforme bovine (ESB ou maladie de la vache folle), contre deux cent cinquante cas (connus) en France, et moins encore dans les autres pays membres de l'UE. C'est à nouveau de l'autre côté de la Manche

que s'est déclenchée, chez les ovins, la nouvelle épidémie de la fièvre aphteuse. On n'ose guère le dire, parce que cela risque d'être interprété dans un sens passéiste qui n'est vraiment pas dans l'air du temps (et tant mieux), mais il y a certainement plus qu'une coïncidence entre ces catastrophes et le fait suivant : c'est dans ce même pays que la rupture avec la paysannerie traditionnelle, sa prudence et ses indécrottables habitudes, est la plus ancienne – elle date des lendemains de la Première Guerre mondiale. C'est là aussi qu'elle aura été la plus profonde.

Pourtant, la civilisation paysanne, qui s'étendait sur tout le Vieux Continent, et le Nouveau, jusqu'à une période relativement récente – la période 1920-1925 fut le tournant pour le monde anglo-américain ; les années 1945-1950, pour la France...[52] – était loin de se présenter comme un ensemble immuable et uniforme. Un agronome anglais du nom de Young devait, dans un célèbre récit de voyage, décrire l'effroyable « retard » des campagnes françaises (avec de brillantes exceptions) à la veille de la Révolution. Il n'empêche que ce qu'on appelle ici, pour faire court, la civilisation paysanne traditionnelle mettait sur toute l'étendue du monde occidental, déjà plus ou moins industrialisé, sa forte empreinte. Son souvenir hante encore nos populations.

Longtemps, les sociétés européennes et nord-américaines retinrent leur souffle. Depuis au moins la moitié du XIXe siècle, des pans entiers de celles-ci étaient profondément engagés dans la grande transformation induite par l'urbanisation accélérée et la machine triomphante. Mais pour la production essentielle de la nourriture, tout se passait comme si elles continuaient à s'en remettre à la sagesse acquise pendant des siècles par toute une classe de gens vivant à l'écart du fracas de la modernité. À l'écoute de la nature, les paysans perpétuaient l'ordre des anciens jours. Le geste auguste du semeur était censé inspirer le respect immense accordé dans la mémoire au père nourricier. La fumée des usines en était comme purifiée. À l'agriculteur, comme il l'avait fait de tout temps, de sélectionner les semences, de pratiquer l'alternance des cultures et des jachères, d'apporter à chaque vache des soins de plus en plus attentifs *« à mesure que le vêlage approchait »* (Émile Zola). Toutes proportions gardées, le monde d'aujourd'hui est plus clément au travail des hommes, sans doute plus dur pour les animaux.

Deux grandes guerres, et leur mobilisation générale, firent beaucoup pour précipiter l'annexion des campagnes îlots, vivant encore à moitié en autarcie, par les grands courants d'échanges issus des vagues successives de la révolution industrielle. En France, le mouvement de modernisation fut irrésistible. Mené par des fils de ruraux appartenant pourtant pour la plupart à la frange

52 Dans un long et remarquable discours prononcé fin 1945 par le ministre des Finances de l'époque, René Pleven, celui-ci mentionne, parmi les formidables obstacles à une rapide reconstruction de la France, la disparition d'un gros tiers des 1 200 000 chevaux dont disposait l'agriculture du pays avant 1940...

aisée de la paysannerie, il prit l'allure féroce et pétrie de bonne conscience d'une revanche sociale. En une génération, il fallait venger l'humiliation des terriens vis-à-vis des citadins. Cela joua sans doute un rôle important pour accentuer, là où on s'y attendait le moins, le caractère improvisé et brutal de toute modernisation à coups d'emprunts à la banque et de renouvellement accéléré des procédés de production et des instruments de travail.

Le progrès technique attendrait longtemps s'il fallait — avant d'en tirer parti pour produire davantage en travaillant moins, pour transporter les marchandises plus vite sur de plus longues distances, etc. — s'assurer qu'on est capable, simultanément, de neutraliser les nuisances diverses provoquées par la soudaine et massive introduction dans la chaîne de production des substituts au travail patient des hommes et leurs auxiliaires animaux : des machines et encore des machines, du carburant et encore du carburant, des substances chimiques et encore des déchets toxiques. Cependant, en faisant irruption dans une activité, l'économie agricole, en prise directe avec le milieu naturel, et qu'une précaution en quelque sorte spontanée avait mise à l'abri durant plus d'un siècle, le progrès technique à plein tube allait, en une quinzaine d'années à peine, causer d'indicibles ravages à l'environnement. Jusqu'en 1950 environ, Jean-Jacques Rousseau aurait pu se baigner à Genève dans l'eau transparente du lac sans avoir besoin de changer un mot dans la description émerveillée qu'il en faisait dans les *Confessions* !

Certes, les expériences en cours d'agriculture raisonnée, sans parler de la «biologique», sont dignes d'intérêt et, sans doute, d'encouragement (puisque dans notre pays tout ce qui est pris au sérieux doit d'abord être subventionné !). Mais, le problème à résoudre n'est d'ordre technique qu'au second degré. Le terrain sur lequel il convient de se placer est celui de l'analyse économique d'abord, de l'organisation économique de la société ensuite.

Le productivisme repose d'emblée sur une idée économiquement et capitalistiquement fausse : que les progrès de productivité sont, de droit, destinés à remplir la poche de l'actionnaire ! C'est sur des prémisses aussi inexactes que celles-là qu'on organise la course sans fin à toujours plus de compression des coûts, même les plus justifiés. Exemple : une saine gestion de l'économie agricole, à la fois du point de vue économique et de celui de la protection du milieu environnant, exigerait sans doute l'emploi d'une main-d'œuvre plus nombreuse. Notre vision de ce qu'est une économie moderne nous suggère qu'un pays avancé occupe très peu d'hommes et de femmes dans l'agriculture.

Mais pour que la problématique du capital, de l'endettement, du profit soit utilement et honnêtement réexaminée à la lumière de la logique économique elle-même, telle qu'elle s'est exprimée chez les meilleurs auteurs, encore faudrait-il que, collectivement, la société moderne soit capable de sortir de ses schémas tout faits (pour bloquer toute critique), désormais qualifiés de l'appellation savante de paradigme. Encore faudrait-il que, collectivement, nous soyons encore capables de tirer, autrement qu'en faisant semblant, les leçons

d'erreurs lourdes, pourtant indéfiniment répétées. De rares auteurs — mais ils existent — ont mis en lumière le phénomène peut-être le plus méconnu du XXe siècle : le formidable immobilisme de la pensée discursive. Le cliché sur la «pensée unique» en donne cependant une idée.

Ironiquement, un puissant facteur d'immobilisation psychique se trouve dans le mouvement accéléré du progrès technique. Si l'on attribue le chaos agricole — et financier, et économique (marché de l'emploi aberrant) — aux effets du progrès technique et non pas à l'emploi que le paradigme économique dominant en fait, on n'a aucune raison de se référer ni à l'expérience ni à la logique économique telle qu'on la connaît. Si un monde entièrement nouveau est en gestation, ces démarches perdent leur sens. Cependant, on ne se défait pas à si bon compte de l'illusion technologique.

Dans son court ouvrage *On Liberty*, un auteur généralement prolixe, John Stuart Mill (1806-1873), qui a dominé de sa stature intellectuelle son époque pourtant fertile en philosophes et en économistes (il était les deux), s'en prend à la force des idées acquises — on pourrait dire «des idées qui rapportent» — dans les pays où la liberté d'expression est pourtant la règle. «*L'intolérance de la société ne tue personne, elle ne bannit aucune opinion, mais elle maintient [...] une situation où, sans recourir au procédé déplaisant de mettre les gens à l'amende ou de les emprisonner, toutes les opinions prévalentes coexistent telles qu'elles sont, même si rien ne vient interdire formellement l'exercice de la raison par les contradicteurs affligés par la maladie de penser par eux-mêmes... Le prix payé par cette sorte de pacification intellectuelle est le sacrifice de tout le courage moral de l'esprit humain.*»

Des experts à jamais inconscients des tragédies qu'ils provoquent

22 juin 2001

La vache folle annonce-t-elle une tragédie aussi grave que le sida ? Comment les experts qui conseillent le prince en arrivent-ils à se tromper si gravement ?

L'introduction du soixante et onzième rapport annuel de la BRI, récemment publié, s'intitule *Retournement de situation*[53]. Ce soudain revers de fortune, aucun des experts, pas plus ceux qui assistent les gouvernants (les cabinets ministériels en sont la pépinière) et les puissants que ceux qui manipulent, aussi longtemps qu'ils le peuvent, les gestionnaires de l'épargne et les épargnants individuels, ne s'y attendaient. Sur la foi de ses conseillers, Matignon comptait encore sur des rentrées fiscales mirobolantes au début

53 Dans l'original, *Introduction : A sudden change of Fortunes ?*

de l'été dernier. À la même époque, quatre mois après le premier et brutal décrochage (mars 2000) du Nasdaq, les banques, désormais toutes pourvues de services d'études étoffés, poussaient encore leurs clients à acheter des valeurs dites «de croissance».

Mais, devant une réalité rebelle, ceux qui sont payés pour savoir ne se laissent jamais démonter. Ils n'ont, du reste, pas besoin de se récuser. Ce n'est pas de la vérité qu'ils s'occupent. Sur un ton ironique, que le texte original anglais rend mieux que la traduction française, Andrew Crockett, directeur général de la grande institution bâloise, s'en prend aux échappatoires éculées de l'histoire économique contemporaine contée par les fameux experts. Il écrit : *«On s'est empressé d'avancer les explications habituelles. Les prix du pétrole étaient montés en flèche...»*[54]

Parmi les facteurs supposés de l'assombrissement général et progressif du climat économique figure donc en bonne place la hausse, depuis l'été dernier, des carburants. Si on s'arrête un instant sur ce dernier point, ce n'est pas du tout parce que, à l'heure qu'il est, nous serions menacés par un nouveau et violent «choc pétrolier». Les causes du nouveau pessimisme ne sont pas à chercher ailleurs que dans les grandes nations qui le subissent. Or, dans des domaines de plus en plus étendus de l'économie marchande, y compris les plus cruciaux, comme la nourriture humaine et animale, c'est sur des impostures de même acabit que se prennent les décisions «stratégiques». On en est ainsi arrivé au point ou c'est le bien vivre des individus qui est mis en danger.

À travers leurs recommandations, les experts peuvent préparer des tragédies dont ils ne prennent jamais conscience. C'est que la société dite de communication diminue le champ de leur réflexion. On leur demande de se déterminer sur les seules informations qui circulent largement, et qui accaparent toute l'attention du public et, partant, des politiciens. Le résultat est le plus étouffant des conformismes. Une fois un processus de régression enclenché, toute nouvelle mesure ira dans le même sens. Outre l'angoisse naissante du public devant une conjoncture de plus en plus incertaine, et annonciatrice de mauvaises nouvelles pour l'emploi – de l'intérieur des entreprises, on s'en aperçoit mieux que sur les hauteurs macroéconomiques où se tiennent les experts de Jospin, de Schröder ou de Prodi –, les sujets de frisson ne manquent pas pour témoigner de la profondeur des bouleversements et des épreuves en préparation. À l'occasion d'un récent dîner de presse, international et parisien, l'un des responsables du plus intelligent sans doute des journaux conservateurs du Vieux Continent, le mesuré mais rigoureux *Frankfurter Allgemeine Zeitung*

54 *«The usual suspects were quickly rounded up to explain this global turn of events. Oil prices have risen sharply...»*. Littéralement, cela pourrait se traduire à peu près par : *«On a vite fait de convoquer les suspects habituels pour expliquer ce retournement de situation. Les prix du pétrole ont brusquement augmenté...»*.

(*FAZ*), a jeté la consternation, sinon l'effroi, autour de la table : la «vache folle» est une affaire aussi grave que le sida !

Personne ne reprochera *a priori* au productivisme agricole d'avoir cherché à se substituer au lent travail de la nature. Telle est la voie du progrès technique sous toutes ses formes. Cependant, quand il s'agit, en faisant varier leurs modes d'alimentation et d'habitation, de créer à des fins économiques de nouvelles variétés d'animaux, un critère qu'on aurait pu croire absolument fondamental est oublié. Lequel ? Rien de moins que la santé des animaux !

Dans ces conditions, comment s'étonner, comme on l'a pourtant fait encore au début de cette année avec le retour en force de la fièvre aphteuse, que les animaux les plus divers soient exposés contre toute attente à des épizooties (maladies qui se transmettent entre les animaux) ou, pis, à des zoonoses (maladies transmissibles à l'homme par d'autres vertébrés) ancestrales ou plus nouvelles ? Avec beaucoup d'inconscience, les «zones propres» que constitue l'Europe occidentale s'imaginent en être débarrassées.

Aujourd'hui, il faut à peine plus de quarante jours pour élever des poulets à rôtir, contre quatre-vingt-quatre jours il y a une vingtaine d'années. Il semblerait, information qu'on se garde bien de diffuser à l'âge dit de l'information, qu'un nombre important de ces bêtes souffre d'insuffisance cardiaque et de pattes cassées parce que leurs os sont friables. Avec de telles méthodes, un seul homme peut être chargé de l'élevage de 500 000 poulets. Alain Liepitz, apôtre des 35 heures, vient d'être nommé par son parti le candidat des Verts à l'élection présidentielle. Le premier facteur de pollution, c'est l'économie artificiellement obtenue du travail humain !

Les animaux qu'on destine à nos assiettes seraient-ils des survivants ? Cela n'aurait-il aucune incidence sur leurs qualités nutritives ? En tout cas, la sélection artificielle ferait mieux de s'inspirer de la sélection naturelle. Celle-ci produit des troupeaux constitués des animaux les plus résistants aux maladies. Nos méthodes d'indemnisation ont à la limite l'effet contraire. Une des objections opposées à la vaccination — qui reste interdite par Bruxelles, appuyée par Paris et Londres surtout — est qu'un animal vacciné vaut moins qu'une bête infectée et abattue !

Manifeste était ce mépris de la santé des animaux dans les honteuses pratiques consistant à nourrir des herbivores avec des farines fabriquées à partir de déchets carnés, à les obliger à se mouvoir dans des espaces si étroits qu'ils mangent des aliments contaminés par leurs propres défécations. Toutes nourritures que les animaux laissés à eux-mêmes évitent soigneusement. Comme par hasard, elles sont contraires à leur bonne santé ! Le comble, ce fut la passivité du public, sans parler du silence de l'Afssa (Agence française de sécurité sanitaire des aliments), quand il fut révélé que des fabricants de farines destinées aux animaux pour la boucherie transformaient des matières fécales d'origine humaine ! Cela devrait suffire pour juger tout un système. Théoriquement, ces divers produits sont interdits depuis 1996. Mais

c'est seulement en novembre dernier que le gouvernement s'est préoccupé de l'application de la décision ! Peut-on imaginer dédain plus grand, de la part des représentants de l'État, pour la population, pour les *« assujettis »*, comme persistent à dire certains hauts fonctionnaires ?

Dans un contexte caractérisé par des réflexes, des tolérances, des complaisances, des usages de toutes sortes (par exemple, une hygiène déplorable de nombreux abattoirs) aussi scandaleux, on devrait s'attendre au pire dans l'hypothèse, devenue réalité, où le gouvernement se verrait aux prises avec une vraie et énorme crise. On est en plein dedans. Qu'on ne nous dise plus que la gauche plurielle à la Jospin fait entendre sa différence par rapport à la gauche « néolibérale » à la Tony Blair ! Confrontée à une lourde menace pesant sur le marché de la viande, ses réactions sont aussi abjectes, exactement calibrées – un gros calibre – pour abuser le peuple, que l'ont été celles du cabinet britannique ! D'ici au milieu de l'été, celui-ci aura bien ordonné le massacre d'un bon million de bovins, d'ovins et autres vertébrés, petits, moyens et gros.

En France, avec infiniment moins de cas déclarés de fièvre aphteuse — on peut manger sans danger de la viande d'animaux contaminés, ne l'oublions pas —, l'hécatombe atteindra bien la moitié de ce chiffre, tous animaux confondus, malades (d'une maladie somme toute bénigne) ou — les plus nombreux et de loin — indemnes, j'allais dire innocents. Aucun égard des « experts » pour les animaux qui ont résisté à la maladie. Pourtant, ils auraient dû former la base d'une saine reconstitution du cheptel. Justement indignés et, hélas, traumatisés au-delà de ce que l'on peut décrire auront été les éleveurs victimes de mesures d'élimination de leurs troupeaux. Des commandos d'abattage descendent au mépris du respect le plus élémentaire pour le domicile et l'outil de travail... au nom de *« l'intérêt national »* (j'entends leurs voix officielles pour dire cela...). Au sujet des bûchers quasi sacrificiels et des charniers où sont entassées les victimes, défigurant la campagne anglaise, notre confrère du *Times* Simon Jenkins s'écrie : *« Jamais une société sophistiquée n'aura fait quelque chose d'aussi obscène pour apaiser le dieu Mammon. »* En effet, c'est bien de cela dont il s'agit. Des deux côtés de la Manche, l'objectif purement mercantiliste est d'en finir au plus vite, pour obtenir à nouveau le label de pays indemne. Ainsi pourra-t-on exporter de nouveau ce qui serait refusé à des animaux vaccinés. Mais rien ne favorise plus la dissémination de virus que les transports. Le libre-échange est sans aucun doute l'idée à la fois la plus intelligente et la plus forte de l'histoire de la pensée économique. Mais, devenue un dogme, elle se ravale au rang d'idéologie comme le marxisme (lequel n'est jamais autre chose).

Cependant, il doit y avoir un autre motif : nos principaux clients, c'est vrai aussi pour les éleveurs britanniques, sont situés dans les autres pays de la Communauté européenne. Pourquoi ce refus obstiné d'envisager le retour à la vaccination pratiquée jusqu'en 1991 ? Seulement voilà, étant donné la chute de la consommation, il faut tuer, encore tuer pour empêcher la chute libre du prix de la viande. Quitte à sacrifier les approvisionnements de l'avenir.

Partie II

La tour de Babel de la mondialisation financiarisée

La tour de Babel ou la malédiction de la langue unique

Chronique des 25 et 26 avril 2003

Les limites de la mondialisation n'ont jamais été mieux mises en lumière que par le mythe de la Tour de Babel. Il en est de même des chances d'une politique visant à imposer de l'extérieur la démocratie.

Le débat sur les origines de l'expédition militaire contre l'Irak ouvert dans le monde entier et les révélations publiques de plus en plus documentées qui sont faites à ce propos sur les dessous de la politique américaine ont fait reculer pour un temps la part — devenue énorme et oppressante — du non-dit dans les démocraties occidentales. La France, où le règne du silence est particulièrement développé sur ce qui intéresse le plus les gens, n'a heureusement pas échappé au mouvement.

C'est par exemple à l'occasion d'une rencontre judéo-catholique organisée le mois dernier par le Congrès juif européen — à laquelle une violente charge des rabbins américains contre la position française « antiguerre » avait donné beaucoup d'animation — que le ministre de l'Intérieur a prononcé ces fameuses paroles : *« Notre laïcité a eu le grand tort de sous-estimer l'influence de la religion dans notre histoire. Le fait religieux est plus ancien, plus important que le fait social... »* Pour que personne (de bonne foi) ne s'y méprenne, Nicolas Sarkozy avait ajouté : *« Disant cela, je n'entends pas porter atteinte aux idéaux républicains ni briser le consensus autour de la loi de 1905, mais il faut débarrasser la laïcité des relents sectaires du passé. »*

Ce nettoyage ne s'impose pas seulement pour des raisons de respect mutuel entre les différentes composantes de la société. Il y va sans doute de notre capacité à appréhender les phénomènes sociaux et politiques, et même économiques et financiers ! Très probablement est-il impossible de le faire sans se référer aux mythes religieux qui n'ont cessé de hanter la mémoire des hommes parce qu'ils ont affaire avec leur nature. En l'absence de l'obscure, et largement inexpliquée, clarté qu'ils projettent sur la réalité, l'idée qu'on se fait de celle-ci, loin de nourrir l'intelligence, la dessèche. Il ne reste plus qu'un discours creux sur un réel vécu impossible à reconnaître. Le pragmatisme au sens rigoureux du terme n'est pas autre chose que cette humilité de l'intellect dont parlait si bien le philosophe américain William James : si une théorie qu'on ne s'explique pas entièrement ou un enseignement tiré de la Révélation, à laquelle on peut croire ou ne pas croire, donne une réponse plausible et bénéfique (source de joie et de succès et non de tristesse et d'échec), à des questions pour lesquelles on n'a pas de meilleure explication, eh bien, en attendant mieux — si mieux il y a à attendre —, acceptons son secours.

Les grands principes auxquels les États modernes ne cessent de se référer, droits de l'homme, démocratie, la laïcité elle-même là où il est de règle

de la mettre en avant, ces principes hautement proclamés se suffisent-ils à eux-mêmes ? À l'heure où le philosophe quasi officiel de l'ère post-marxiste, l'américain Fukuyama, proclamait le triomphe universel de ces valeurs universelles que seraient la démocratie libérale et l'économie de marché, l'économie mondiale allait s'embarquer dans une de ses plus folles galères. Au moment de lever l'ancre, elle était peinte des couleurs les plus attrayantes. La terre promise où elle devait à coup sûr aborder assurerait la prospérité à tous, pour peu que tous veuillent jouer le jeu de la mondialisation ; en attendant, elle offrait le casino gagnant pour tous les investisseurs en actions des sociétés cotées. Mais ce n'est pas de navigation que la Bible nous parle, à propos d'une infiniment plus ancienne légende. Quel que soit le caractère du capitaine, la navigation suppose la prudence. Le plus intrépide y apprend vite à se comporter humblement. Les éléments naturels pourraient vite emporter l'embarcation et son équipage.

Il faut se souvenir que, dans la tour de Babel en cours d'édification, on parlait la même langue. C'est par cette notation que commence le récit de la Genèse (chapitre 11) : *«La terre entière se servait de la même langue et des mêmes mots. Or, en se déplaçant vers l'Orient, les hommes découvrirent une plaine dans le pays de Shinear et y habitèrent... » «Allons !*, dirent-ils, *bâtissons-nous une ville et une tour dont le sommet touche le ciel. Faisons-nous un nom afin de ne pas être dispersés sur toute la surface de la terre. »* À cet endroit, la traduction œcuménique (édition de 1980) nous explique dans une note que cette expression *«faisons-nous un nom»* exprime «*la tentation qu'éprouve l'homme d'assurer l'unité de l'humanité par un impérialisme politico-religieux, dont Babylone sert ici d'exemple».*

On connaît la suite : «*Eh, dit le Seigneur, ils ne sont tous qu'un peuple et qu'une langue et c'est là leur première œuvre ! Maintenant, rien de ce qu'ils projetteront ne leur sera inaccessible !... Aussi lui donna-t-on [à ce lieu] le nom de Babel, car c'est là que le Seigneur brouilla la langue de toute la terre...*» Comme on le sait encore, cette division sera surmontée à la Pentecôte. Les hommes se comprendront, chacun s'exprimant dans sa propre langue.

Des surprises presque aussi étonnantes surgissent parfois du rappel de propos prononcés naguère par des acteurs de la vie politique toujours bien vivants. Lors de son second débat télévisé avec Al Gore, lors de sa campagne présidentielle, George W. Bush insista sur le point suivant : la figure que feront les États-Unis aux yeux du reste du monde dépendra de leur comportement : «*Si nous sommes une nation arrogante, les autres peuples éprouveront beaucoup de ressentiment à notre égard. Si nous sommes une nation pleine d'humilité, mais forte, nous serons partout bien accueillis.»* Comment, sous l'influence d'intellectuels dominateurs, venus presque tous de la gauche et de l'extrême gauche, un jeune président plutôt inexpérimenté et sans arrière-pensée passa, le 11 septembre aidant, de l'humilité militante annoncée à une formidable volonté d'affirmation de sa propre force et de

son propre droit. Tout le monde connaît les noms de Paul Wolfowitz, l'âme damnée du secrétaire à la Défense, de Richard Perle et d'autres. C'est eux qui, déjà du temps de la perestroïka, essayèrent, heureusement en vain, de convaincre Reagan qu'aux ouvertures de Gorbatchev il fallait répondre par des manifestations de force et rien d'autre. Ils sont toujours les adversaires acharnés de tout désarmement nucléaire, persuadés sans doute que l'existence d'un tel arsenal appelle des âmes trempées comme les leurs pour diriger le monde !

Ce que l'on sait moins, ou pas encore de ce côté de l'Atlantique, c'est que ce groupe dit des « néo-conservateurs » voit actuellement se retourner contre lui un nombre grandissant d'intellectuels « conservateurs » et pas seulement de ceux qu'on stigmatise un peu vite en Europe sous l'aimable qualificatif de « populistes réactionnaires ». Le motif, ou le prétexte, de ce qui est désormais une rupture consommée : la politique d'immigration. Les néo-conservateurs se disent les adversaires du « *politically correct* », mais c'est pour mieux imposer le leur. Leur vision des États-Unis, c'est un pays « multi-communautaire », la nation-résumé du monde où l'humanité tout entière, ayant cessé d'être dispersée, se trouve représentée par autant d'échantillons – parlant la même langue – qu'il y a de peuples. La tour de Babel telle qu'elle a horrifié le Seigneur. Mais ils sont en totale contradiction avec eux-mêmes, en appuyant sans faille la politique actuelle d'Israël d'installation des colonies juives et d'éviction des propriétaires palestiniens.

Le modèle babélien a déjà perdu son principal auxiliaire : si les États-Unis cessent d'attirer le capital du monde entier, ils cesseront du même coup de pouvoir offrir du travail aux émigrants du monde entier ! Quant au règne universel de la démocratie, s'agit-il d'un objet d'exportation, alors que, par définition, la souveraineté du peuple implique un peuple qui s'identifie avec lui-même ?

Il y aurait beaucoup à dire sur ce qui est en apparence le contre-modèle : l'Union européenne, laquelle est censée assumer la diversité des langues et des peuples. Le moins qu'on puisse dire est que l'Europe attend sa Pentecôte !

Chapitre 5

Un libre-échange pas assez bien réfléchi

La condition oubliée d'un libre-échange « gagnant-gagnant » : que les facteurs de production ne soient pas mobiles

Le civisme économique

9 février 2007

En réalité, le patriotisme (alias civisme) économique est plutôt une condition du bon fonctionnement de la mondialisation que son contraire !

À l'occasion de sa deuxième conférence de presse, Dominique de Villepin s'était référé au «*patriotisme économique*». À l'époque (on était en juillet 2005), on sortait à peine de la fausse affaire Danone (le bruit avait couru que Pepsi Cola préparait une OPA sur ce fleuron de l'agroalimentaire national). Cette circonstance contribue à expliquer que l'exhortation du premier ministre pour «*rassembler les énergies*» a été plus souvent critiquée qu'approuvée. Et surtout que pour ainsi dire personne ne s'en soit réclamé. Du reste, pourquoi faudrait-il, pour défendre les intérêts de la France, s'opposer systématiquement avec tous les moyens du bord (pas très efficaces de toute manière), au rachat de nos entreprises par des sociétés étrangères ? Et serait-il réaliste de donner un pareil conseil à nos managers et d'espérer en être entendu ? Bref, il ne manque plus, pour achever de discréditer auprès des gens sérieux les deux mots prononcés naguère avec jubilation par le chef du gouvernement – et restés, il faut en convenir, dans les oreilles du grand public –, que José Bové s'en empare pour en faire son slogan !

Pourtant, l'invocation du patriotisme économique n'est pas aussi obsolète qu'on veut le croire. Il existe quelques bonnes raisons pour penser qu'elle est au contraire de grande actualité ; qu'elle devrait avoir normalement une place de choix dans la campagne présidentielle et pas dans la bouche d'un candidat de l'alter mondialisme ! L'argument de fond mis en avant pour la critiquer consiste à la présenter comme antinomique avec une économie ouverte sur le monde extérieur. Et si c'était l'inverse qui correspondait le mieux à la réalité ? Pour faire fonctionner la mondialisation avec moins de heurts et pour nous moins de défaites potentielles, il faut retrouver le chemin du patriotisme ! Simple question de vocabulaire : substituons à ce mot son quasi-synonyme «civisme» !

Et commençons par poser le problème psychologique du point de vue de l'Autre. Quelle force déferlante s'est mobilisée hier derrière Mittal pour l'encourager à prendre le contrôle d'Arcelor et aujourd'hui, derrière Tata Steel pour s'emparer *à tout prix* (la note est salée !) du groupe sidérurgique anglo-néerlandais Corus ? Le patriotisme tout court a joué un grand rôle dans ces

affaires, particulièrement dans la seconde où l'Indien l'a emporté de justesse sur son challenger brésilien. La roue de la fortune a tourné. Pour les journaux de Mumbai (Bombay) et de New Delhi, l'ancien colonisé prend symboliquement une revanche éclatante sur l'ancien colonisateur. Les grosses manchettes font l'impasse sur le nom de Tata : c'est l'Inde qui achète les dernières aciéries britanniques ! Ce faisant, c'est elle qui «*prélève une livre de la chair du Royaume-Uni*» (*sic*) (*The Economic Times* de Mumbai). Comme pour les Chinois, la mondialisation est pour les Indiens une aventure nationale. Cette aventure est populaire, la mondialisation est une abstraction.

De longue date, l'intelligence a su imaginer par la raison les problèmes les plus ardus que ne manquerait pas de poser le système économique poussé par sa propre dynamique et le progrès technique. Bien que cela ne soit pas dans les habitudes intellectuelles du monde moderne, prompt à faire table rase du passé, les économistes de notre temps continuent à voir dans David Ricardo (1772-1823) le maître théoricien du libre-échange.

Dans un exemple célèbre où le monde se composerait de deux pays, l'Angleterre et le Portugal, et où le Portugal serait à la fois plus compétitif — avantage absolu — pour produire des denrées agricoles et pour fabriquer des biens manufacturés, il serait de l'intérêt des deux pays que chacun d'eux se spécialise dans la production des biens où son avantage est comparativement le plus grand ou son désavantage le plus petit. De cette façon, le meilleur en tout disposera de plus de marchandises pour sa consommation que s'il voulait vivre sur lui-même[55]. Ainsi les Anglais en viendront-ils à fabriquer tous les textiles dont une partie serait exportée pour satisfaire la consommation portugaise, et les Portugais tout le vin dont une partie serait importée par l'Angleterre. On est loin de la vulgate actuelle qui postule la nécessité d'être dans l'absolu (le contraire d'un avantage «comparatif») le meilleur pour se faire une place sur le marché international — et par là éliminer tous les autres.

Cependant, Ricardo reconnaît expressément que dans ce système de libre-échange où chacune des économies nationales participantes trouve son compte, il y a deux perdants : les capitalistes anglais qui gagneraient plus d'argent s'ils délocalisaient leurs usines de textiles… au Portugal et les consommateurs, qu'ils soient anglais ou portugais. Les uns et les autres

55 Je reprends ce même thème (et le développe plus explicitement) dans deux autres chroniques et notamment page 222 dans «Pouvoir d'achat et mondialisation», du 16 mai 2008, à partir de deux exemples de Ricardo, dont celui là. L'idée est toujours d'expliquer pourquoi le facteur décisif à prendre en compte est non pas l'avantage absolu, mais l'avantage (ou le désavantage) comparatif. Se rappeler aussi la bonne définition donnée par Paul Samuelson de l'avantage comparatif : «*Je tape à la machine mieux que n'importe quelle secrétaire. Cependant, j'en ai une, parce que cela me permet de consacrer tout mon temps à mes travaux d'économiste.*»

paieraient moins cher les textiles s'ils étaient fabriqués au Portugal. Or sur quelle régulation Ricardo compte-t-il pour empêcher le transfert de toute la production dans le pays le plus compétitif (dans l'exemple mentionné : le Portugal) ? Sur l'« *attachement naturel* » des capitalistes anglais pour leur patrie (CQFD). Embarrassante conclusion : nos modernes entreprises supranationales faussent gravement le jeu gagnant-gagnant d'un libre-échange limité aux seules marchandises et où les facteurs de production, eux, ne seraient pas mobiles. Il ne s'agit pas d'interdire cette mobilité. Mais peut-on rêver d'une économie mondialisée où des entrepreneurs et des investisseurs à la fois civiques et éclairés y regarderaient à deux fois avant de priver de travail leurs concitoyens (ou peser sur leurs salaires) dans le seul but d'augmenter démesurément leurs profits[56] ?

Mais le champ d'action du civisme économique ne s'arrête pas là. Un manager est-il civique si sa préoccupation première est de forcer le cours de bourse de « son » groupe, étant entendu qu'il est détenteur d'un énorme paquet de stock-options ? Et que dire de l'entreprise, grande ou moyenne, qui « s'offre » quasi gratuitement des stagiaires à répétition ? Pascal Viénot commence par ces mots le livre — *La gouvernance de l'entreprise familiale, 77 conseils pratiques* — qu'il vient de publier (Éditions d'Organisation, 2007) : *« Un ouvrage sur le gouvernement des entreprises n'est pas un traité de morale. Du moins pas officiellement. »*

La ligne jaune est franchie quand un patron se sert de son autorité légitime, celle qui correspond à ses responsabilités, pour s'arroger un pouvoir lui permettant de s'en affranchir. Cela se voit aussi à l'intérieur des familles. Il arrive (simple exemple) que, de génération en génération, l'aîné de la branche aînée y prenne un peu trop souverainement les rênes de l'entreprise reçue en héritage !

Pouvoir d'achat et mondialisation — 16 mai 2008

Pour la première fois (hors la Dépression des années 1930) depuis deux siècles, les salaires ont cessé de progresser. Impossible désormais d'en taire les raisons.

L'abaissement du pouvoir d'achat continue d'empoisonner en France les relations politiques entre gouvernants et gouvernés. Cette nouvelle crise nationale se rattache à une dégradation des structures du capitalisme qui

56 Voir au chapitre 6 la chronique « Les banques tiennent les États et réciproquement », page 271 au sujet de la politique à suivre pour obtenir ce résultat sans recours à un « protectionnisme intempestif ».

affecte pratiquement tous les pays dits « développés ». L'enjeu est ni plus ni moins que leur aptitude à le rester.

Sur les deux rives de l'Atlantique, le malaise date d'environ une vingtaine d'années. Ce n'est pas rien. La cause principale n'en serait-elle pas la conjonction de la précarité et du manque de perspectives pour une augmentation significative de la feuille de paie ? Et si c'était la capacité des entreprises à accueillir et à conserver une main-d'œuvre motivée et fidèle qui était devenue déficiente, pour cause de contraintes financières démesurées ? Pour la première fois depuis deux siècles, hormis la Grande Dépression des années 1930, le niveau de vie de la majorité de la population apparaît compromis.

Dans un article publié le 5 mai par le *Financial Times*, un célèbre professeur de l'université Harvard va aussi loin qu'un ancien homme de pouvoir (et qui pourrait le redevenir) peut aller dans la critique de ce qui est le cadre conceptuel de la politique internationale de son pays — et aussi de l'Union européenne et du Japon. Lawrence Summers[57] écrit : *« En s'opposant* [...] *à l'internationalisme économique, les travailleurs («* workers *») ne font qu'exprimer une croyance qui s'est imposée progressivement à eux : ce qui est bon pour l'économie mondiale et le business qui s'en fait le champion ne l'est pas forcément pour les salariés. Les arguments rationnels ne manquent pas pour justifier ce point de vue. »*

Summers préconise une coopération poussée des principaux États en matière de fiscalité, de régulation, de normes minimales du travail etc. Un programme de bonne volonté. Reste la conclusion : « *Le découplage entre les intérêts du monde du business et des nations est peut-être inévitable ; un découplage entre la politique économique internationale et les intérêts des travailleurs américains ne l'est pas. »* À en croire le directeur général de l'OMC, Pascal Lamy, les négociations de Doha portent en elles un démantèlement des obstacles aux échanges internationaux quatre à cinq fois plus *« efficace »* que les précédents rounds. Une raison péremptoire pour les laisser se perdre dans les sables ?

La question brûlante est la suivante : l'incomparable force d'entraînement que constitue le libre-échange généralisé pour la croissance économique — les progrès fulgurants de la Chine, de l'Inde, etc., en sont une illustration convaincante — serait-elle en train de se retourner contre les grandes puissances commerciales du monde développé qui l'ont promu ? Aujourd'hui comme hier, la notion d'« avantage comparatif », dérivée de l'œuvre de David Ricardo (1772-1823) est au cœur du débat. Elle reste l'unique justification que l'on connaisse de la libéralisation universelle du commerce.

57 C'est lui en effet qui préside le National Economic Council du président américain Barack Obama.

La confusion règne autour de ce sujet dans les *business schools* et parmi les dirigeants. On y oscille entre l'idée de guerre économique (le contraire du commerce) et le mythe du meilleur des mondes possibles. Rien de tel pour s'affranchir de ces phantasmes contradictoires que de réfléchir sur la dynamique de l'avantage comparatif (qu'il serait plus judicieux de dénommer «désavantage comparatif»). Dans l'économie de l'échange (appelée «de marché»), chaque transaction est une transaction indépendante. C'est par là qu'il faut commencer. Que la transaction en question s'inscrive dans le cadre d'un marché de village ou dans celui du village planétaire n'y change rien. D'où, soit dit en passant, le scandale constitué par la pratique de la titrisation et mis à jour par la contamination des crédits *subprime*. Lamentable est un procédé destiné à disséminer les effets du contrat originel entre tel prêteur et tel emprunteur.

L'exemple que je donne ici est une «mis en situation» d'un exemple simplifié («stylisé»), célèbre dans l'histoire de la pensée économique. Il illustre à merveille le point de départ minuscule de la dynamique de l'échange. Voici deux artisans en présence l'un de l'autre. Ils confectionnent, l'un et l'autre, des chaussures et des chapeaux. L'un est plus doué que l'autre dans les deux emplois. Mais pas dans les mêmes proportions. En une journée, il fabriquera cinq chapeaux et son concurrent, quatre seulement (avantage compétitif : + 20 %) ; pour les chaussures, l'écart est plus marqué : trois pairs contre deux (avantage compétitif : + 33 %). Il est de leur intérêt mutuel que l'artisan le plus «compétitif» en tout se spécialise dans la fabrication des chaussures (où il donne le meilleur de lui-même) et que l'artisan à la traîne suive la même règle : qu'il se cantonne dans la confection des chapeaux où il donne, lui aussi, le meilleur de lui-même, sans égaler pour autant, il s'en faut de beaucoup, la performance potentielle de son concurrent.

La petite collectivité qu'ils forment ensemble tire ainsi parti du travail de tous ses membres. La production (et donc le revenu) est presque doublée par rapport à ce qu'elle serait si le «meilleur» en tout restait seul en lice. Et aucun des deux n'est obligé (*via* l'impôt par exemple) d'assister l'autre pour lui permettre de survivre.

De cette hypothèse à raz-de-terre, Ricardo passait à une autre tout aussi parlante pour nous. Il suppose que le Portugal surpasse en compétitivité l'Angleterre tant pour la production du vin que celle des textiles. Pourtant, il sera de l'intérêt des deux pays que chacun se spécialise dans le secteur où il donne le meilleur de lui-même : le Portugal dans le vin, les Anglais dans le drap et qu'ils échangent leurs productions respectives. Ô surprise ! La théorie moderne du libre-échange s'est élaborée sur l'idée que le pays le plus développé est aussi le moins compétitif (en termes de productivité du travail).

Avec une prescience admirable, due à la seule vertu de la logique, Ricardo nous dit que dans cet arrangement naturel il y a deux perdants : a) les capitalistes anglais qui gagneraient bien davantage s'ils déménageaient capital

et main-d'œuvre au Portugal ; b) les consommateurs des deux pays. Mais il est bien clair que le sort des consommateurs anglais serait gravement compromis si le capital industriel devait quitter leur pays. Ricardo se félicite hautement que les capitalistes anglais, par *« répugnance naturelle de l'homme à quitter son pays de naissance »*, autrement dit par patriotisme économique, renoncent à maximiser leur profit. La théorie du *« commerce parfaitement libre »* qu'il nous a transmise exclut par construction la mobilité des facteurs de production.

La mondialisation n'est pas autre chose que la revanche à retardement mais sans limite des « capitalistes ». Pour combien de temps ?

> L'attrait décisif des pays émergents, c'est non pas les bas salaires en soi, mais la conséquence qui en découle : une répartition de la valeur ajoutée structurellement très favorable aux apporteurs de capitaux. Cela a pour effet de pousser artificiellement vers le haut tout notre système de *benchmark*. Pourquoi ? Parce que les résultats consolidés des sociétés les plus performantes sont dopés par le rendement de leurs investissements dans les économies émergentes. L'accélération depuis quelques années du mouvement de délocalisation — les maquillages étant désormais plus surveillés — traduit la difficulté croissante que rencontrent les sociétés cotées à New York, à Londres, à Paris, etc., à satisfaire, sur place, aux taux de rentabilité exigés par les marchés financiers. L'économie dite mondialisée préfère servir les intérêts des capitalistes aux comptes consolidés. L'avantage supplémentaire qui doit bien en résulter pour certains consommateurs est-il suffisant pour compenser le chaos programmé ?

Délocalisation : le point déterminant occulté — 3 septembre 2004

L'attrait décisif des pays émergents, y compris bien sûr ex-communistes, ne réside pas les bas salaires, mais dans une répartition, chez eux, de la valeur ajoutée structurellement et massivement favorable aux apporteurs de capitaux. Il n'y a pas de mécanisme auto-régulateur pour empêcher, dans les pays développés, une accélération dramatique des délocalisations.

Bien que les récriminations, protestations et indignations actuellement proférées à l'encontre des délocalisations présentent un certain air de déjà-vu et entendu (où l'on peut reconnaître les vieux réflexes dirigistes et protectionnistes de toujours), il apparaît de plus en plus que le débat n'est plus du tout celui d'hier. L'importance des enjeux a pris de court la plupart des acteurs, grands et moins grands.

Enjeu pour chaque salarié en particulier. La plupart des fonctions, à commencer aujourd'hui par celles qui s'exercent dans le vaste domaine de ce

qu'on appelle la nouvelle économie de la connaissance (*knowledge economy),* peuvent être accomplies à distance. Une excellente «formation permanente» ne sera vraisemblablement pas, n'est déjà plus, une garantie suffisante pour garder son poste de travail, et ne pas le voir confié par son employeur à un spécialiste hautement qualifié, de nationalité et de résidence indienne, chinoise ou malaise, sans parler des Russes qui attendent à la porte. Ils sont couramment rémunérés aux alentours de 6000 euros par an[58].

Enjeu majeur pour l'ordre du monde lui-même

La vision optimiste du meilleur (ou du moins inacceptable) des systèmes économiques possibles, l'économie de marché mondialisée, est en train de rencontrer ses limites : il est de moins en moins évident que le fameux processus de la destruction créatrice à la Schumpeter soit aussi efficace qu'on le suppose. Et si la suppression des emplois annonçait la dévitalisation des industries nationales plutôt que leur renouvellement?

Ce n'est pas à la comparaison du niveau en effet très bas des salaires en Chine par comparaison aux nôtres qu'il convient de s'attacher. Je serais tenté de dire que ce point est secondaire. Par lui-même, il ne serait pas décisif. Le facteur déterminant, c'est que dans les pays émergents, la masse salariale est aussi relativement très faible par rapport au profit. Cela a pour effet de pousser artificiellement vers le haut tout notre système de *benchmark*. Pourquoi? Parce que les résultats consolidés des sociétés les plus performantes sont dopés par le rendement de leurs investissements dans les pays émergents. Ce rendement correspond à une part de la valeur ajoutée de l'entreprise généralement beaucoup plus élevée que celle qui est allouée aux apporteurs de capitaux dans les économies plus mûres.

L'accélération depuis quelques années du mouvement de délocalisation — les maquillages des comptes étant désormais moins aisés — traduit la difficulté croissante que rencontrent les sociétés cotées à New York, à Londres, à Paris, etc., à obtenir pour leurs activités sur le sol national les taux de rentabilité exigés par les marchés financiers. Dans ces circonstances, un accord comme celui que Nicolas Sarkozy a conclu avec Vivendi — un avantage fiscal dérogatoire fondé sur la faculté de déduire la charge fiscale des filiales «en échange» de la création en France de quelques centaines d'emplois — est un mauvais signal.

Une autre considération essentielle entre en ligne de compte. David Ricardo (l'an 1817), dont le nom symbolise à lui seul les avantages du libre-échange, explique pourquoi il faut entièrement les attribuer au jeu de l'avantage

58 Chiffre cité dans un rapport du Sénat de juin 2004 intitulé «Délocalisations : pour un néo-colbertisme européen», de Christian Gaudin et Francis Grignon.

comparatif. Voilà le Portugal qui échange son vin contre les tissus d'Angleterre. Ricardo prend soin de raisonner sur l'hypothèse où le Portugal serait plus « compétitif » (comme on dirait aujourd'hui) que son partenaire commercial à la fois pour la production vinicole et la production textile. Pourtant, ce pays renonce (du seul fait de l'orientation spontanée des courants d'échange) à cette dernière où l'avantage sur le fabricant anglais est moins net que pour le vin. De cela, il résulte qu'en produisant davantage de vin, dont une partie sera exportée vers l'Angleterre, il obtiendra en échange davantage de tissus que s'il consacrait lui-même à leur fabrication le capital qu'il affecte à la production du vin destinée à l'exportation (en sus de celle qu'il réserve à sa propre consommation).

Notons au passage que la compétition ainsi entendue a peu de chose à voir avec le mercantilisme agressif (débouchant sur la « guerre économique ») que nous connaissons en réalité. Mais, à la lumière de ce qui se passe sous nos yeux, le plus éclairant de la contribution de Ricardo vient après ce célèbre passage sur l'avantage comparatif. Il reste aux économistes modernes de le lire jusqu'au bout.

Leur illustre aîné fait remarquer que cette redistribution des tâches ainsi imposée silencieusement par les courants d'échange – redistribution favorable, remarquons-le, à l'emploi, y compris dans le pays où les prix de revient sont les plus élevés pour les deux produits échangés entre eux –, n'est pas conforme aux intérêts des « capitalistes » anglais. Ni, du reste à ceux des consommateurs portugais. En l'occurrence, ces derniers feraient mieux de vivre en autarcie !

Pour ce qui concerne les capitalistes d'abord cités, ils tireraient meilleur partie de leur capital en transférant sur le sol portugais la fabrication des tissus qu'ils vendent aux Portugais ! Pourquoi ne le font-ils pas ? Pour des motifs de prudence, mais surtout, nous dit Ricardo, pour des raisons d'attachement naturel à son lieu de naissance. Notre auteur se félicite hautement de ce choix. Voici la réalité : le théoricien par excellence du libre-échange suspend les bienfaits de son système à l'affectif des agents économiques. Même dans l'abstrait, le système n'est pas bouclé. Disons qu'un grand pas serait fait si l'État moderne s'abstenait de privilégier les sociétés en leur permettant de se transformer en holding. Au nom de la mondialisation, on leur donne les moyens de jouer sur deux tableaux – et de mettre partiellement en échec le rôle salutaire du libre-échange.

Sur la base de l'analyse ricardienne, où le marché joue pleinement son rôle à la condition que les capitalistes ne poussent pas jusqu'au bout le souci de leurs intérêts, on pourrait bâtir une économie internationale où le libre-échange serait l'instrument privilégié du plein-emploi. La religion de la compétitivité forcenée cesserait d'apparaître rationnelle. Mais l'économie dite mondialisée préfère servir les intérêts des capitalistes aux comptes consolidés. L'avantage supplémentaire qui doit bien en résulter pour certains consommateurs est-il suffisant pour compenser le chaos programmé ?

La mondialisation est pour l'Inde une aventure nationale

24 février 2006

Quand les Indiens se réjouissent de voir un Mittal tenir la dragée haute à une prestigieuse industrie d'Europe, ils n'applaudissent pas à la mondialisation, mais au succès de l'un des leurs.

Quelles conclusions tirer de la «semaine indienne» que vient de vivre la France, avec le voyage de Jacques Chirac ? Ce déplacement n'aura pas peu contribué à faire monter la température autour du match en train de se jouer entre Lakshmi Mittal, troisième fortune du monde, et le groupe Arcelor, sur lequel l'entrepreneur originaire de l'Inde a jeté son dévolu. Matériellement, l'Inde n'est pas concernée par l'affaire, mais un acteur de poids qu'on n'attendait pas a été mobilisé : son opinion publique. Le rejet de l'OPA en sera rendu plus difficile quelle que soit la pertinence des doutes qu'elle suscite (synergie improbable, cynique mode de financement).

Outre que le gouvernement luxembourgeois est (avec une famille espagnole) le principal actionnaire d'Arcelor et que le Premier ministre, Jean-Claude Juncker, déclarait, dès le lendemain de l'OPA du 26 janvier, qu'il était *«déterminé à tout faire pour lui résister»*, il ne fait pas de doute qu'à Paris on considère aussi, depuis le premier jour, qu'on est en présence d'une affaire d'État. L'État français n'a pourtant aucun pouvoir de décision. Dominique Strauss-Kahn avait cédé en son temps les derniers 7 % que la puissance publique détenait dans la sidérurgie (cela ne l'a pas empêché d'être un des tout premiers à se prononcer contre l'initiative de Mittal Steel). Le président de la République, Jacques Chirac, le Premier ministre, Dominique de Villepin, et le ministre de l'Économie, Thierry Breton, ont beau répéter, chacun à leur manière, que le dernier mot appartiendra aux actionnaires d'Arcelor, tous les trois n'ont pas raté une occasion pour exprimer leur désapprobation. Chirac s'en est ouvert à New Delhi devant le Premier ministre indien, Manmohan Singh. Celui-ci s'est borné à laisser entendre qu'il n'était pas d'accord avec ce désaccord.

Si l'enjeu était de consacrer l'impuissance, relative il est vrai mais non moins réelle pour autant, de l'État national face aux nouveaux empires du secteur privé — dont certains appartenaient naguère à son domaine —, cela ne serait pas une nouveauté. Ce phénomène de retrait de la souveraineté s'est manifesté dès l'essor des sociétés multinationales. Leur présence de plus en plus déterminante a commencé à se faire sentir dans la seconde moitié des années 1960. En vain, l'administration américaine de l'époque avait essayé de leur barrer la route. Interdiction leur fut faite de continuer à investir à l'étranger. Le président Lyndon B. Johnson et son équipe ne s'étaient pas avisé que le marché alors naissant de l'eurodollar leur permettait désormais de financer sur place leurs implantations d'usines en dehors des États-Unis.

À cela s'ajoutait une nouvelle pratique promise, elle aussi, à un bel avenir avec la mondialisation qui allait suivre[59] : les sociétés supranationales américaines commençaient à échanger leurs actions contre celles de sociétés « étrangères » devenant leurs filiales.

Une des surprises réservées au président de notre République pendant son voyage aura été la présence simultanée sur le sol indien du roi putatif de l'acier. Mittal n'a pas grand-chose à faire dans son pays natal : il y possède très peu d'intérêts. Il était là en quelque sorte pour chercher à éviter de rencontrer Chirac, et que cela se voie. Tout ce qu'il pouvait espérer lui fut prodigué à l'envi : tout un peuple derrière lui pour admirer son audace. La voilà, la parade dont il avait besoin pour impressionner ces adversaires apparemment déterminés et dont il avait, si l'on en croit ses propres dires, sous-estimé l'hostilité : les gouvernements européens concernés directement et même quelques autres.

Braver aujourd'hui l'opinion publique de l'Inde, ce serait prendre le risque de se brouiller avec son gouvernement. La France peut-elle se le permettre ? La question se pose d'autant plus que son image a été endommagée. Les militaires avaient fait savoir que le Clemenceau serait arrivé à bon port — les insalubres chantiers navals du Gujarat, où travaillent quelque vingt mille personnes — un mois avant l'arrivée de Chirac. Même sans retard, l'opération aurait probablement mal tourné. Expédie-t-on à une puissance qu'on respecte un énorme déchet, en supposant acquise d'avance l'autorisation pour le désamianter ? À croire que Paris ne soupçonnait pas l'existence d'une opinion publique « locale », encore moins l'impression désastreuse que l'insolence du geste pourrait produire aussi sur les juges de la Cour suprême…

Est en train d'apparaître au grand jour un phénomène dont toute une rhétorique sur le village global nous dissimule la nature. Quand les Indiens, pauvres et riches confondus, se réjouissent de voir un Mittal tenir la dragée haute à une prestigieuse industrie d'Occident, ils n'applaudissent pas à la mondialisation, mais au succès de l'un des leurs. En revanche, quand des Européens redoutent les conséquences pour l'emploi d'une absorption d'un de leurs champions par un groupe international dont l'activité se déploie tout entière dans des pays à très bas salaires (Kazakhstan, Roumanie, etc.), ils incriminent directement la mondialisation.

Si, en Inde, la mondialisation prend si facilement les couleurs d'une aventure, voire d'une reconquête, nationale, c'est pour des raisons structurelles appelées à disparaître un jour ou l'autre. De nombreuses « fusions et acquisitions » s'y produisent, en majorité intra-indiennes ou émanant surtout, mais pas exclusivement, d'entreprises étrangères installées depuis longtemps.

59 La mondialisation et la prolifération des flux financiers commencera en 1974, après l'abandon du système monétaire international — c'est-à-dire des taux de change stables.

Mais, pour ainsi dire, jamais d'OPA hostiles. La raison en est qu'il y a très peu de « flottant » à la Bourse. Les sociétés appartiennent à des familles. La mondialisation, c'est l'ouverture des marchés étrangers et, plus encore, les débouchés offerts sur place aux ingénieurs et aux ouvriers indiens par les commandes provenant de l'extérieur. Européens et Américains redoutent, au contraire, que les déplacements d'activités qu'elle provoque se soldent en définitive par une désindustrialisation chez eux. En Occident, un nombre croissant de salariés et de petits et moyens entrepreneurs ressentent la mondialisation comme un facteur d'aliénation.

État et entreprises mercantilistes

15 octobre 2004

Le voyage de qui vous savez en Chine a illustré la double dérive d'un système politique et d'un système économique où le premier est prioritairement à l'écoute des grands groupes qui ne créent plus d'emplois en France.

« Foyer de la doctrine du collectivisme marxiste, l'Allemagne est devenue en outre, dans une large mesure, une organisation collectiviste pratique. Le gouvernement allemand [...] ne dirige pas les entreprises commerciales, industrielles, bancaires, minières, métallurgiques, maritimes, agricoles, mais il les contrôle ; toutes les forces patronales sont syndiquées et tous les syndicats sont en relation avec le gouvernement ; non seulement il met à leur disposition les services généraux de l'État, mais il les y associe, ils servent à sa propagande et à son espionnage ; il veille à leur crédit, il s'entremet pour régler leurs conflits, il se tient au courant de leurs affaires particulières. Herr Ballin ou Bertha Krupp ou Rathenau sont connus personnellement du Kaiser ; ils sont pour lui comme de grands fonctionnaires, régisseurs intéressés des grandes affaires. Toutes les forces patronales économiques sont ainsi coordonnées aux forces politiques de l'Empire. Il n'y a pas, comme chez nous, de séparation tranchée entre le service public et l'entreprise privée... »

Ce texte fut publié le 25 septembre 1918 par Maurice Hauriou, un grand juriste (de droit public) de l'époque. Vu la date de sa parution, on ne s'étonnera pas de son ton polémique, animé d'une violente hostilité. Ce qui présente un intérêt pour nous, c'est l'objectif que son auteur s'y assignait. Il s'agissait de préciser avec force les buts de guerre des Alliés dans un conflit interminable (et on n'en voyait pas encore la fin à quelques semaines de l'armistice). La propagande allemande disait aux Français : *« Savez-vous encore au juste pourquoi vous continuez à sacrifier vos vies pour nous combattre ? »* Hauriou répondait pour ce qui concerne son propre domaine, et en termes plus choisis que ceux que je vais employer : nous luttons contre un État que sa volonté de puissance a porté, au mépris du droit, à vivre en concubinage

avec le secteur privé ! Nous voulons extirper la menace qui en résulte pour la liberté politique des individus !

L'incroyable anachronisme des arguments exposés par Hauriou pour arriver à ses fins ne tient pas au fait avéré que l'actuelle république fédérale allemande n'a rien à voir avec l'empire wilhelminien. Il tient à la conversion des Français, ayant même perdu la conscience historique de leur changement d'état d'esprit. On ne les galvaniserait plus en brandissant devant eux le spectre d'un chef de l'État qui entretiendrait, comme jadis le faisait le *kaiser* honni, des relations publiques et suivies avec les chefs de file de l'industrie, de la banque, du grand commerce privés ! Cette connivence est depuis belle lurette banalisée et pratiquée sur une grande échelle. Elle est acceptée comme une chose naturelle. La tournée que Jacques Chirac vient de faire en Asie, accompagné d'une cinquantaine de grands patrons et d'autres chefs d'entreprises français, en a donné à sa manière une nouvelle illustration. Pas forcément très efficace ni très valorisante il est vrai. Mais personne ne semble s'aviser que la connivence elle-même pourrait être contre-productive.

En réalité, l'ensemble des pays qui formaient la grande alliance anti-germanique, États-Unis en tête, ont pris modèle sur leurs anciens adversaires. Quant à l'Allemagne, entre-temps deux fois défaite, elle avait, sous Konrad Adenauer et Ludwig Erhard, appris de façon exemplaire à rompre radicalement avec l'arrogante enflure érigée en programme d'action, des hommes politiques et des grands dirigeants des affaires privées. Depuis une vingtaine d'années, elle a vu réapparaître l'instinct de la démesure de ces derniers et, par voie de conséquence, les velléités de politique industrielle active chez les premiers cités. Un Gerhard Schröder se rend en Chine une fois par an. Pendant ce temps, il perd des électeurs en Rhénanie-Westphalie et en Thuringe.

Ni l'État français, ni (encore moins) l'État fédéral allemand n'ont reconstitué à leur profit les pôles de puissance que le premier cité a en tout cas longtemps ambitionné de devenir[60]. Ce qui reste dans la symbolique nationale de l'ancienne concertation au sein du Plan entre l'appareil d'État et les grands groupes publics et privés, c'est un président de la République invitant (au sens propre du mot) au voyage les plus grands managers publics et privés du pays. Figuration de peu de conséquence, dira-t-on ?

Ce symbolisme est au contraire lourd de signification. On y voit au moment de signer les plus gros contrats présentés comme décisifs pour la fine fleur du CAC 40 industriel et *donc* pour l'économie nationale, les managers responsables placés en situation pour faire part directement de leurs desiderata à l'Autorité suprême incarnée de la République. Et si les contrats ne sont pas signés, l'occasion est encore plus propice pour faire pression sur le chef de l'exécutif ! La

60 Fourquet, F., *Les comptes de la puissance, histoire de la comptabilité nationale et du Plan*, Encres, éditions recherches, 1980.

voilà, dégradée, l'*«organisation collectiviste pratique»* dont parlait Hauriou! La menace, ce n'est plus l'émergence d'un complexe politico-économique d'essence totalitaire. Elle prend la forme d'un paradoxe. Le dispositif fiscal, juridique, budgétaire est tout entier modelé pour servir les seuls intérêts de groupes qui se financent sur le marché international et créent des emplois hors de France. L'épargne et le travail de la nation les concernent de moins en moins.

Le pas décisif dans cette direction fut franchi sous le gouvernement Jospin par son ministre de l'Économie Dominique Strauss-Kahn. Sa politique visait à mettre l'économie française au diapason de la nouvelle économie entraînée par le *boom* de Wall Street. On donna carte blanche aux groupes pour jouer à fond le jeu de la Bourse. Plus que jamais, les performances de l'économie nationale se mesurent à l'aulne des succès remportés à l'export. La définition même du «mercantilisme» contre lequel Adam Smith a jeté les bases du système libéral. Celui-ci écrivait en 1776 : *«Le système mercantile n'a été guère favorable ni au revenu du corps du peuple, ni au produit national. Il ne semble pas non plus l'avoir été pour le revenu du Souverain…»* L'État moderne a trouvé dans le prélèvement systématique sur l'épargne nationale *via* l'emprunt public la parade pour ses propres dépenses. Ce moyen serait-il arrivé au bout de son rouleau?

Des paradis fiscaux à l'enfer des prix — 6 mai 2005

Le souci de l'optimisation fiscale des grands groupes débouche sur la pire des irrationalités économiques : une économie de marché sans vrais prix!

Dans l'édition 2005 du *Rapport moral sur l'argent dans le monde*, la onzième du genre (la première remonte à 1994), deux des quarante contributeurs — bénévoles —, Thierry Godefroy et Pierre Lascoumes , écrivent : *«À la fin des années 1990, la question des territoires* offshore *a fait l'objet d'une intense mobilisation.»* C'est l'époque où l'OCDE et d'autres organismes internationaux plus spécialisés et de moindre envergure publient à peu près ensemble leurs listes de territoires *«dérogatoires»*. Le gouvernement Jospin n'entend pas être en reste sur un pareil sujet. La loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE) y fait allusion (remarquons que le gouvernement Raffarin ne se démarque pas d'une attitude devenue congénitale en France — fortes réserves exprimées officiellement contre les «excès» de la mondialisation, totale liberté laissée aux grands groupes de s'y déployer)[61]. Tout cela, notent nos auteurs, ressemble bien

61 C'est sur saisine du gouvernement que le Conseil économique et social a présenté le 1er février dernier son projet d'avis : *Vers une mondialisation plus juste* (Alain Deleu, rapporteur).

à une *«stigmatisation»* de ces *«places non régulées»*. En tout cas, *«leur normalisation paraît être devenue l'une des priorités de l'agenda international»*. Or qu'en est-il aujourd'hui, cinq ans après?

«*Force est de constater*, lit-on sous leur plume, *que ces territoires n'ont pas disparu, qu'en dehors de quelques marginaux, ils ne semblent guère plus menacés, que les plus performants ont intégré le jeu de l'économie mondiale et se sont développés... au point qu'il devient problématique aux grands acteurs transnationaux de s'en passer.*»

Que s'est-il passé? Les lobbies des multinationales ne sont certainement pas restés inactifs. Leurs pressions auront été certainement d'autant plus efficaces qu'entre les pays d'où sont issus les grands groupes, il n'existe aucun consensus sur le degré de contrôle à exercer éventuellement. En particulier, la thèse extrême soutenue avec constance par l'administration française n'est nulle part suivie. À l'entendre, la ligne jaune entre une gestion visant systématiquement à réduire au minimum la charge fiscale (et si possible à la supprimer) et le recours à des moyens plus ou moins délictueux pour y parvenir est aisément franchie. En acceptant un minimum de coopération et en s'achetant à bon compte une conduite, les paradis fiscaux nouvelle manière ne reviennent-ils pas à ceci : offrir, dans une complicité générale – impliquant les fiscs nationaux –, les délices de l'évasion fiscale et rendre par là même inutile de succomber à la tentation de la fraude!

Autre et redoutable explication (compatible avec la précédente) : la banalisation progressive des centres *offshore* et des méthodes de gestion opaques qu'ils favorisent par définition (même s'ils s'en défendent) est liée à la fragilisation croissante des structures financières de l'économie mondialisée. Tous les moyens sont bons, et tolérés, pour échapper à ses conséquences. Le résultat pourrait bien être une nouvelle étape franchie dans la détérioration du grand capitalisme. L'émergence d'un petit nombre d'acteurs géants du *business* serait un signe de faiblesse, non de force. La Caisse des Dépôts avait organisé, il y a quelques semaines, une conférence à l'occasion de la sortie du rapport moral que publie sa filiale, l'Association d'économie financière (www.aef.asso.fr). Ce qui en est ressorti irait plutôt dans le sens de cette vue pessimiste.

Selon Michel Prada, président de l'AMF (Autorité des marchés financiers), «*sans que cela soit systématiquement en lien avec des réseaux mafieux ou une fraude organisée, certains centres offshore accueillent des structures juridiques* ad hoc *permettant, en particulier, des montages visant à sortir du bilan certaines opérations, à diviser les risques financiers ou à permettre une certaine évasion fiscale. Si les centres offshore ne sont pas en eux-mêmes la cause des grandes crises financières ou des récents scandales, ils contrarient pour autant les efforts de surveillance des régulateurs et contribuent au développement de risques systémiques*».

Certes, les États n'ont pas complètement baissé la garde. Périodiquement, ils réaffirment solennellement leur volonté de s'attaquer à la fraude sous

toutes ses formes. Cependant, l'ancien directeur général des impôts Robert Baconnier n'a pas caché qu'une préoccupation inavouable les animait de plus en plus souvent : ne pas entraver la compétitivité de nos entreprises sur le marché international. Ajoutons pour notre part : voilà bien une preuve flagrante du mercantilisme ambiant ! Les performances sur les marchés d'exportation priment toute autre considération, à commencer par celle-ci : peu importent, à la limite, les moyens grâce auxquels elles sont obtenues. Ce qu'il faut, c'est l'emporter sur le concurrent. Il y va de nos emplois. Pardi ! Par construction, une économie mercantiliste et dominée par l'obsession du profit maximal a cessé d'être au service de l'embauche.

Pour les grandes et moins grandes entreprises opérant sur le marché international, l'optimisation fiscale passe pour la marque d'une gestion rationnelle. Or c'est là un facteur susceptible de fausser le fonctionnement du marché et d'en compromettre l'avantage principal tant du point de vue économique que du point de vue éthique. Professeur à l'université de Fribourg et directeur de l'Observatoire de la finance de Genève, Paul Dembinski a illustré ce point fondamental. Une partie très importante des échanges internationaux se compose des transferts entre sociétés mères et sociétés filiales dispersées dans le monde. Or les prix de ces transferts sont des coûts construits de façon particulièrement artificielle. La référence à la réalité économique y est de pure forme.

Déjà, dans pratiquement toutes les entreprises, on répartit les coûts indirects – ceux de la structure centrale qu'il convient d'imputer aux différentes lignes de production – selon des clés plus ou moins arbitraires. L'irrationalité économique est dans le cas des multinationales à son comble. La répartition s'opère en fonction du niveau des impôts dans les différents pays d'implantation. Qu'est-ce qu'une économie de marché sans vrais prix ? Où est la justice si les prix ne correspondent pas aux coûts ?

Déréglementation, industrie de guerre, turbo-capitalisme

Le piège tendu par l'attentat de New York — 14 septembre 2001

Il se pourrait que les réactions aux attentats de New York et de Washington créent à nouveau des conditions favorables au **bull market.** Ce serait un mauvais signe pour l'économie de marché.

Le tragique attentat de New York peut avoir différentes formes de prolongements. L'issue pourrait en être heureuse. Elle pourrait aussi être fatale, engendrant des drames d'un autre genre, que le monde capitaliste évolué

a déjà connus ou pourrait apprendre à connaître. Les références qui viennent à l'esprit ont d'abord trait à l'incommensurable imprudence des gestions financières, de plus en plus difficiles à distinguer de l'abus de confiance (les juges américains commencent à se pencher sur cet aspect des choses avec le zèle qu'on leur connaît) vis-à-vis des épargnants, des pensionnaires, des salariés. Cette imprudence qui ne s'était encore jamais vue à ce degré en temps de paix se traduit par une exaspération du cycle économique avec des périodes de correction beaucoup plus brutales qu'elles ne le seraient normalement. Un nouveau suspense plane sur les marchés et la conjoncture, depuis qu'à l'heure d'ouverture des bureaux, le 11 septembre, une foudre criminelle a jeté bas les deux tours géantes qui surplombaient la capitale de l'économie du monde, face à la statue de la Liberté.

Rationnellement, pratiquement, moralement, les réactions qu'appelle l'agression des nouveaux kamikazes ne devraient *a priori* être ni d'ordre militaro-technique ni, par conséquent, budgétaire. Les attaquants étaient des avions de ligne américains pris d'assaut à l'arme blanche (des cutters, plutôt que des poignards) dans le couloir aérien civil américain le plus dense (Boston – New York – Washington) par des pirates suicidaires et féroces, dressés pour ça. Aucun arsenal militaire plus sophistiqué que tous ceux qui existent déjà, ligne Maginot de l'espace ou autre, ne viendrait à bout de la menace terroriste. Pour être suivie d'effet pratique, une réaction rationnelle devrait forcément impliquer toute la population du pays ciblé, d'où la dimension éthique qu'elle devrait nécessairement comporter pour être compatible avec le maintien d'une société libre. Bref, la réaction raisonnable et efficace que commande impérieusement un acte de défiance aussi énorme ne peut être qu'une réponse politique, au sens le plus vrai de ce mot.

Fanatiques extrêmes, les organisateurs d'un pareil coup n'en sont pas pour autant fous ou stupides. Pas besoin d'être un grand psychologue pour se convaincre qu'ils savent que détruire la puissance matérielle des États-Unis est hors de leur portée. Tel n'est donc pas leur objectif, même si, par leur coup réussi, ils en dévoilent le talon d'Achille. Tout se passe comme si leur intention était d'inspirer au peuple américain lui-même le doute sur sa propre existence en tant que peuple capable et désireux de se défendre. Mais en frappant la ville phare de l'Occident, c'est tout l'Occident qu'ils atteignent : des deux côtés de l'Atlantique, tous les peuples auxquels on veut faire croire — et qui veulent d'eux-mêmes croire — qu'ils n'ont plus qu'une chose à faire dans le monde désenchanté d'aujourd'hui : s'en remettre à la seule supériorité — écrasante — de leur technique et de leur aptitude à produire des richesses.

Toutes ces prouesses techniques, toutes ces immenses richesses accumulées et prêtes à être créées ne sont-elles pas à la merci de quelques commandos suicides manipulés par un petit groupe de stratèges clandestins de la terreur ? Il suffit de poser la question sous forme d'une hypothèse à la limite plausible pour qu'elle apparaisse pour ce qu'elle est : terrifiante et, pis

encore, décourageante. Ce qui est probablement le but ultime des organisateurs de l'attentat le plus spectaculaire de l'histoire.

Or le piège va beaucoup plus loin que ne le soupçonnent les auteurs dudit attentat. La manière la plus sûre de les confondre serait d'exploiter cette ignorance. Mais cela supposerait que les dirigeants des démocraties occidentales soient eux-mêmes pleinement conscients non pas de la gravité (ils le sont), mais de la nature du défi sous tous ses aspects. Suprême ironie : une raison hélas très forte pour penser que ce n'est sans doute pas le cas n'est autre que le qualificatif presque universellement admis pour désigner l'abominable attentat : c'est un acte de guerre ! Sous-entendu : la riposte relève de l'art de la guerre !

Pas question, on s'en doute, de se faire l'avocat d'on ne sait quel angélisme. Au contraire : les Français sont particulièrement bien placés pour savoir à quoi s'en tenir quand on cesse de s'en prendre à la criminalité en tant que criminalité. On commence par se mettre à la place des criminels. On réinvente les excuses qu'ils se donnent à eux-mêmes. La question soulevée n'est pas celle-là. Elle relève d'un autre domaine, elle est beaucoup plus générale.

Il est vrai que l'économie de marché a triomphé haut la main de ses adversaires. Le communisme s'est effondré. La formidable pression exercée sur lui, notamment à la suite de la relance de la course aux armements par Ronald Reagan, a sans doute hâté la décomposition du système marxiste. Mais tout se passe comme si de la confrontation planétaire qu'aura été la guerre froide, le camp victorieux avait perdu une partie de son âme. L'observation semble montrer que les dégâts sont plus profonds et plus dissimulés sous des arguments spécieux et démobilisateurs qu'on pourrait le craindre.

Le plus urgent aujourd'hui est d'empêcher que les gouvernements ne rajoutent une nouvelle dose de poison dans l'appareil circulatoire de l'économie mondialisée. Une reprise sur une grande échelle des dépenses de guerre en serait presque inévitablement l'occasion. C'est ici que la droite en général et le Parti républicain en particulier commettent une erreur de diagnostic monumentale.

Parmi les critiques «constructives» faites aux États-Unis à la mondialisation (en France, celle d'un Maurice Allais répond sur plusieurs points à cette qualification), se détache, entre autres, celle qui émanait d'un sociologue et théoricien (notamment des problèmes de stratégie militaire), politiquement plutôt orienté vers la droite modérée. Edward Luttwak écrit que «*le système économique mondial, dont la stabilité était autrefois garantie par l'hégémonie des États-Unis, a laissé place au «turbo-capitalisme»*»[62]. Une de ses caractéristiques est un *«sentiment de précarité économique sans précédent»*, devenu le premier sujet de préoccupation des Américains (ce que semblent encore confirmer des

62 La revue *Politique internationale* a publié sous ce titre un article de cet auteur paru dans son n° 69 de l'automne 1995.

sondages récents). Il en résulte une insécurité de l'emploi permanente, même en période de prospérité. Selon Luttwak, les républicains sont en totale contradiction avec eux-mêmes. Ils ont épousé sans restriction la «*mystique de la croissance dopée par le progrès technologique, la dérégulation et le libre-échange*», mais, d'un autre côté, ils célèbrent «*les vertus de la famille et de la communauté qui, précisément, s'effilochent sous l'effet de la turbo-économie*».

Une autre contradiction explique plus profondément le message incohérent des conservateurs. Ils veulent ignorer cette leçon de l'histoire qu'aucun siècle n'a plus tragiquement illustrée que le XX[e] siècle. Rien n'a plus favorisé l'ingérence de l'État dans la vie économique et dans la vie privée des citoyens, rien n'aura été un agent plus efficace du socialisme sous toutes ses formes que la guerre et la préparation à la guerre.

Deux pratiques, toutes deux introduites aux États-Unis par des administrations républicaines dans la première moitié des années 1970, ont, plus que toute autre mesure, littéralement pollué le fonctionnement régulé de l'économie de marché : les changes flottants résultant de la répudiation par le président Nixon de ce qui subsistait de l'étalon or ; les emprunts massifs et réguliers du Trésor public pour financer des déficits budgétaires de plus en plus importants. Les titres de la dette publique sont la matière première par excellence de la spéculation financière. La disparition de l'étalon monétaire a transféré sur la dette publique le rôle de valeur de référence. Or suppression de la convertibilité monétaire à taux fixe et financement d'une fraction importante des dépenses publiques par l'emprunt sont deux traits inséparables de l'économie de guerre.

Puisse la confusion entretenue entre «acte de guerre» et attentat (par définition, criminel), confusion sans doute bien vue par les milieux boursiers soucieux de relancer Wall Street, ne pas contribuer indirectement à donner de l'économie de marché une image aussi défigurée que l'est aujourd'hui la proue de Manhattan.

Chapitre 6

Le leverage de l'empire monétaire américain

Tous les États détiennent leurs réserves de change sous forme de… titres d'emprunt du Trésor américain

Pentagone : une source de financement illimitée

Pratiquement tous les autres États du monde sont aujourd'hui les créanciers des États-Unis. Leurs principales réserves de change («monétaires») sont constituées par des bons et obligations émis par le Trésor américain et ses dépendances (les différentes «agences»). Leur montant a été multiplié par environ deux cents depuis que la valeur du dollar a cessé d'être définie en or (1971). Le gonflement de ces avoirs libellés en dollar est la principale source de l'augmentation phénoménale à l'échelle mondiale de la «base monétaire» depuis le début des années 1970.

L'étalon dollar apporte au Pentagone une source de financement irremplaçable parce que pratiquement illimitée. Dans un article étrange mais saisissant paru dans le *Financial Times* du 15 juin 2009 (chronique du 23 juin 2009, «Rationalité de la "relique barbare"»), Michael Hudson, professeur de l'université du Missouri, n'hésite pas à soutenir une thèse radicale. Ce n'est déjà plus par la supériorité de leurs institutions financières, encore moins par leurs performances économiques, que les États-Unis soutiennent la prépondérance du dollar «monnaie de réserve». C'est par l'encerclement stratégique, grâce en particulier à l'US Navy, du continent eurasiatique. On sait aussi qu'un programme existe pour rendre cette armada encore plus redoutable. Politiquement impossible en temps de paix d'en mettre le coût à la charge du peuple américain. Ce serait les pays encerclés qui devraient le financer, par les placements en dollar de leurs surplus !

L'alibi du système dollar

9 décembre 2005

La dernière «théorie» à la mode attribue les plus flagrants déséquilibres mondiaux à l'«excès d'épargne» des pays émergents.

Marc de Scitivaux, qui s'inscrit habilement en faux contre les préjugés et interprétations tendancieuses inspirées par l'antiaméricanisme gaulois, a récemment fait part de son étonnement[63]. Il a confessé à ses auditeurs atten-

63 Conférence prononcée le 5 décembre à Paris. Le directeur des *Cahiers Verts de l'Économie* dresse devant les nombreux invités de la banque ci-dessus nommée un tableau en général réaliste de la conjoncture mondiale présentée du point de vue de l'investisseur.

tifs qu'il n'en avait pas cru ses yeux de découvrir que parmi les nouveaux pays créanciers des États-Unis figuraient — à côté et après le Japon, la Chine, Hong Kong, Taiwan, la Corée du Sud, l'Inde, Singapour… — la Russie… et l'Argentine. Cette année, le conseiller en «stratégie d'investissement» de la Banque Martin Maurel avait axé toute sa conférence sur une idée aujourd'hui à la mode parmi les économistes, universitaires ou pas, proches des milieux d'affaires et des banques d'investissement (ils le sont pratiquement tous, de nos jours !). Cette idée est que le déséquilibre le plus remarqué de l'économie mondiale, à savoir le déficit extérieur des États-Unis, ainsi qu'un certain nombre d'autres phénomènes passant pour des énigmes — tels les bas taux d'intérêt à moyen et long termes —, auraient pour cause principale l'*«excès d'épargne»* des pays émergents.

À peine quelques jours auparavant, le jeudi 1er décembre, plus de trois mille personnes étaient venues dans le grand amphithéâtre de l'université Paris Dauphine écouter un panel d'experts — dont l'immuable «cercle des économistes» conseillant les Premiers ministres successifs (ainsi fonctionne la France…) — et de gestionnaires de patrimoines relevant d'établissements financiers *«connus pour leur notoriété»*[64]. Eux aussi étaient réunis pour discuter de la même «théorie» présentée sous forme de question provocante : *L'épargne mondiale, frein ou moteur de la croissance ?*

Reste à mentionner la précision indispensable pour expliquer la place éminente occupée par la théorie ainsi commentée par la cour et la ville (à Paris, mais aussi à Londres, New York, etc.). L'homme qui vient de la remettre au goût du jour n'est autre que le dauphin du dieu de Wall Street : Ben S. Bernanke (prononcez : Bernanki), le prochain successeur d'Alan Greenspan à la tête de la FED, où cet ancien professeur âgé d'une cinquantaine d'années siège déjà à titre d'administrateur. Au moment où l'Amérique redoutait une déflation à la japonaise, il s'était illustré en reprenant à son compte l'allégorie mécanique de Milton Friedman. Pour éloigner le fléau, nous sommes prêts, avait-il déclaré en substance, à prendre les grands moyens : la Banque centrale inonderait les marchés de «liquidités» comme si on faisait tomber sur le pays une pluie de billets de banque lâchés du haut d'hélicoptères. C'est bien en effet, pour un institut d'émission, des opérations de ce genre que préconisait Bernanke. Tout se passe comme si la théorie qu'il développe aujourd'hui favorisait une certaine amnésie sur le rôle pour le moins contrasté joué par le système dollar.

Revenons un instant sur le profond étonnement manifesté par un Scitivaux. Pour constater qu'il n'y a au contraire aucune raison d'être surpris de voir des nations pauvres, telles la Russie et l'Argentine, qui ont dû récemment elles-mêmes s'endetter pour surmonter d'immenses difficultés, devenir aussi

64 Le mot est d'Heinrich Heine.

rapidement des créancières du pays le plus riche du monde : les États-Unis. Les pays émergents, pourtant, n'ont pas assez de toutes leurs propres ressources d'épargne pour financer leur sortie du sous-développement. Mais raisonner de la sorte, c'est raisonner selon une sagesse qui n'existe plus depuis longtemps ! Ce n'est pas d'aujourd'hui ni d'hier que s'est inversé le sens « normal » des mouvements de capitaux. Aucune chance de détecter le caractère pathologique de ce renversement tant que le monde tel qu'il va et les intellectuels qui font profession de l'expliquer ne feront pas l'effort de mémoire (et, donc, de réflexion) apparemment si difficile pour se rappeler le passé récent de ce monde, à commencer par le plus récent !

S'il est un phénomène monétaire proprement aberrant qui a marqué l'histoire du capitalisme depuis les lendemains de la Première Guerre mondiale, c'est l'habitude prise par les banques d'émission des pays, disons, « ordinaires », d'acheter des titres de la dette publique émanant d'un ou deux pays à la fois puissants et réputés (insistons sur ce point, souvent oublié en France) pour la qualité de leur signature. Avant 1914, la Grande-Bretagne s'était adjugé ce privilège, mais seulement à l'égard de ses colonies et de quelques pays dominés par la City, en Amérique latine notamment. Ainsi l'Inde, l'Afrique du Sud de l'époque ainsi que l'Argentine ou le Chili détenaient leurs réserves de changes sous forme de titres de la dette publique anglaise, titres évidemment libellés en livres sterling. À partir des années 1920, le dollar partagea ce privilège avec la devise britannique. On appela ce système, désormais adopté par le monde entier (en premier lieu par les pays d'Europe continentale appauvris par la guerre), *gold exchange standard*. Les monnaies de réserve s'échangeaient librement contre de l'or entre banques centrales. Mais il arriva un moment (1931 pour la livre, 1933 pour le dollar) où ce système s'effondra. Les avoirs en or de l'Angleterre et des États-Unis étaient devenus très insuffisants pour garantir la valeur-or des titres de la dette publique de ces deux pays détenus par les banques centrales du reste du monde. Cet effondrement aggrava et prolongea la crise née du krach boursier d'octobre 1929. Le même système or-dollar s'effondra de nouveau, pour les mêmes raisons, en 1971.

Depuis lors, nous vivons sous un régime de « dollar standard » nu. Plus aucun frein n'existe pour limiter l'accumulation de la dette publique américaine par les banques centrales (actuellement, surtout asiatiques) du monde entier. Les « réserves » internationales détenues sous cette forme ont été multipliées par cent vingt en l'espace d'une génération, par rapport à 1970 ! L'émission de « liquidités » est à l'avenant. Le grand économiste monétaire de cette époque, Robert Triffin (belgo-américain) écrivait au début des années 1970 : *« Ce système pousse les pays pauvres à prêter aux plus riches. »*

Système dollar : Kant l'avait déjà rejeté

16 décembre 2005

Le procédé qui consiste à faire des titres de la dette publique américaine accumulés par les banques centrales étrangères les réserves « monétaires » du monde assure aux États-Unis une puissance financière illimitée…

Particulièrement frappant, dans un monde acquis à l'économie de marché, est le peu d'attention qu'on accorde à la logique de marché. À des fins de puissance, on y perpétue, et sur une échelle de plus en plus large, des usages en flagrante contradiction avec les conditions de bon fonctionnement d'un marché. Cela n'est pas seulement vrai pour le sujet qu'on entend surtout traiter aujourd'hui : le système dollar (en guise de suite à notre chronique publiée dans *Les Échos* du 9 décembre[65]).

En vertu du système dollar, on voit les banques centrales du monde entier, surtout asiatiques de nos jours, accumuler à titre de « réserves de change » des avoirs libellés en dollar (sous la forme de titres de la dette publique américaine). Cet usage a pour conséquence d'abolir, au cœur du système, les régulations les plus efficaces et les plus fondamentales : celles qui s'exercent à travers la balance des paiements et l'accrochage du pouvoir d'achat disponible au seul progrès de la production et non pas aux mouvements erratiques de capitaux.

Un grand progrès va-t-il au moins s'accomplir dans la compréhension du phénomène ? Avec plus de cinquante ans de retard, les Américains reconnaissent implicitement le lien mécanique de cause à effet entre le système dollar et le déficit de leur balance des paiements courants. Ils admettent qu'en convertissant en bons et obligations de l'US Treasury les énormes quantités de dollars qu'elle achète sur le marché des changes (pour empêcher le yuan de monter), la Banque de Chine ouvre directement un crédit à guichet ouvert aux États-Unis. Moyennant quoi, ces derniers offrent un débouché pareillement extensible aux marchandises *made in China*. Le point faible de cette flatteuse présentation des choses est le pseudo-échange de bons procédés qu'elle suppose et propose pour l'avenir aux Chinois. Réévaluez votre monnaie nationale (le yuan), dit Washington, il en résultera une contraction de vos exportations. Cela vous permettra de développer davantage votre marché intérieur ; votre banque d'émission n'aura plus besoin d'avaler chaque mois des dizaines de milliards de dollars, source d'inflation interne.

Le précédent japonais montre à l'envi le formidable risque qu'implique un tel pari. Le dégonflement des bulles boursières et immobilières avait mis fin à la croissance du marché intérieur. Le yen fort rendit inévitable une déflation prolongée. Plus que jamais, les entreprises comptèrent sur leurs

65 Voir page 240.

débouchés extérieurs pour survivre. Les énormes réserves de changes que la Banque du Japon a continué d'accumuler ont fourni les liquidités pour gonfler une nouvelle bulle, obligataire, gigantesque : celle qui a financé une dette publique représentant 160 % du PIB ! Une banque commerciale qui emprunte à court terme à 0,001 % gagne beaucoup d'argent en acquérant des JGB (Japanese Government Bonds) à dix ans d'échéance émis au taux de 1,4 % !

Aux États-Unis mêmes, le système dollar crée les conditions d'une croissance en partie artificielle du marché intérieur. Bien sûr, les Américains paient leurs importations en tout genre, lesquelles dépassent de beaucoup le montant de leurs recettes d'exportations en tout genre. Mais ce transfert de pouvoir d'achat n'a, sur la demande interne, aucun effet de contraction propre à rétablir l'équilibre. Comme on l'a vu avec la Banque de Chine, les pays créanciers des États-Unis – presque tous sont des pays pauvres – replacent immédiatement leurs excédents aux États-Unis. Une partie des revenus américains dépend de ces mouvements de fonds. Le pouvoir d'achat correspondant est ainsi déconnecté de la production.

Préconiser un système d'équilibre conforme à la logique de marché ne revient pas à souhaiter pour les Américains on ne sait quelle austérité. Les ajustements de balance de paiement, quand ils ne sont pas bloqués, s'opèrent insensiblement. Reste qu'il y a dans la consommation américaine, telle qu'elle est actuellement dopée, un élément déstabilisant et malsain.

Le système dollar étendu au monde entier justifie à plus de deux cents ans de distance l'une des analyses financières les plus perspicaces de l'histoire. Elle émane d'Emmanuel Kant. Dans son *Projet de paix perpétuelle* (1795), le célèbre philosophe[66] dénonce *« l'invention ingénieuse en ce siècle d'un peuple de commerçants »* [les Anglais]. Il consiste en *« un système de crédit où des dettes portant une signature souveraine et certaine s'accroissent indéfiniment vis-à-vis d'autres puissances mais restent en permanence convertibles en moyens de paiement »*. Et de préciser : *« Un tel arrangement revient à se constituer un trésor pour faire la guerre… plus considérable que l'addition des trésors publics de tous les autres États réunis. »* Ainsi le Japon a-t-il financé contre son gré la première guerre d'Irak et les Chinois la seconde… Kant concluait : *« Le prohiber serait nécessairement une condition préliminaire* [la quatrième, dans le « Projet »] à réaliser *en vue d'une paix perpétuelle. »* Pour se prémunir contre une banqueroute (*« retardée »* toujours), « *les autres États seraient en droit de se coaliser contre l'État qui nourrirait de telles prétentions »*.

66 Rappelons ici que Kant ne se faisait guère d'illusion sur ce « *doux songe de la paix* ». Pas une raison pour renoncer à en définir rationnellement quelles en seraient les conditions à réunir pour l'établir…

La FED de Bernanke et nous

3 février 2006

La perpétuation indéfinie du dollar standard est la condition **sine qua non** du magistère payant exercé par les marchés financiers.

Certainement pour la première fois, accède au poste monétaire suprême — la présidence de l'institut d'émission du dollar — un économiste « moderne », au sens quasi révolutionnaire, ou provocant, du terme. De ce point de vue, on pourrait comparer l'arrivée de Ben S. Bernanke à la tête de la FED, si cela était imaginable, avec la nomination — en France par exemple — au poste de ministre des Finances de l'un des théoriciens américain ou australien participant au comité chargé à Londres d'élaborer les nouvelles règles comptables de l'Europe. Beaucoup de chefs d'entreprise sont en train de les découvrir avec stupéfaction. Il reviendrait au nouvel argentier d'expliquer sur la place publique pourquoi, dans un monde de plus en plus incertain, il est désormais considéré comme rationnel de comptabiliser les profits latents, sans attendre qu'ils soient effectivement réalisés !

Par contraste, les trois plus illustres (du moins, de leur temps) prédécesseurs du professeur Bernanke avaient été désignés pour leur profil rassurant. Alan Greenspan (1987-2006) profita de cette réputation pour trouver l'aplomb de faire supporter exclusivement par les créanciers des États-Unis les conséquences d'une gestion aussi risquée que la sienne. Il en a résulté l'éclosion de trois foyers d'exubérance spéculative aux dimensions chaque fois plus énormes : le boursier, l'immobilier et l'obligataire. De ce dernier, Greenspan lui-même ne parlait que par énigmes (son fameux *« conundrum »)*.

Non moins surprenant fut le parcours d'un autre intellectuel sage et conservateur : Arthur Burns (1970-1978). Cet autre nostalgique de l'étalon-or — qu'il contribua à faire disparaître en 1971-1973 faute d'être mis en mesure de le défendre — va laisser se développer la plus fracassante vague d'inflation que les États-Unis aient jamais connue en temps de paix. Lui aussi savait l'art de captiver les marchés. On y accueillait déjà ses paroles indéchiffrables comme les oracles d'un « dieu » (*sic*). Après avoir quitté ses fonctions, il révéla son angoisse : *« À tout moment, le Système de réserve fédéral a le pouvoir de faire avorter l'inflation et d'en terminer avec elle dans un court délai. »* Que ne l'a-t-il fait ? Sa réponse fournit le fin mot de l'histoire, et pas seulement de la sienne : *« La FED était elle-même prisonnière des courants philosophiques et politiques en train de transformer les conditions de la vie sociale et la culture américaines. »*

En définitive, Paul Volker (1979-1987) — le seul démocrate des trois — fut aussi le seul à tenir sa promesse de restaurateur de la tranquillité d'esprit du public, — et de la Maison blanche. À la fin des années 1970, ni le pouvoir politique ni les faiseurs d'opinion n'avaient plus le choix d'imposer indirectement leur vision des choses : le dollar menaçait de s'effondrer, et avec lui,

les marchés financiers. En leur absence, le capitalisme privé et l'État auraient mis la clé sous la porte.

Au vu de ce rapide survol, il serait tentant de formuler une hypothèse. L'esprit du temps a déjà commencé de changer. Y a-t-il une toute petite chance que cela amène un Bernanke à réfléchir sur les conditions d'un retour à des monnaies et des bourses de valeur (dont dépendent, en Amérique, les pensions de retraite) à nouveau stables, plutôt qu'à favoriser la révolution du capitalisme qui se prépare sous nos yeux, à la faveur, notamment… des nouveaux principes comptables ? Les États-Unis y échappent au stade actuel, mais pour combien de temps ?

Car il s'agit bien de nouveaux principes, et non pas de normes. Ils sont destinés à servir de fil conducteur pour l'établissement des comptes des grandes entreprises afin d'informer leurs actionnaires. Des normes proprement dites auraient été trop contraignantes pour elles. D'où l'attrait qu'on espère susciter auprès des grandes entreprises américaines, enfermées dans des règles très détaillées, de se rapprocher à leur tour du nouveau dispositif européen issu du leur, mais plus souple. De même, l'accord dit « Bâle II » reconnaît aux grandes banques le droit de s'autoréguler ! Après Enron !

Or cette révolution comptable et bancaire n'est pas autre chose que la consécration de la tendance à la financiarisation à outrance des entreprises cotées et même des autres. Bernanke est mieux placé que quiconque pour savoir que la FED détient à long terme la clé. La perpétuation indéfinie du *dollar standard*, générateur incontinent de « liquidités » émises indépendamment du processus productif, est la condition *sine qua non* du magistère payant exercé par les marchés financiers !

Bernanke est l'auteur d'un livre passionnant : *Essays on the Great Depression*. Il ne peut pas ne pas savoir à quoi s'en tenir sur un certain nombre de prétendus paradoxes en train d'écraser, ou de dénaturer, l'activité économique de la « base ». Le placement le plus improductif, mais aussi le plus attrayant, est l'or. Alors que les banques centrales se vantent de l'absence d'inflation, aucune devise n'inspire confiance. Comme en 1930.

Les banques regorgent de liquidités. Mais le « crédit facile » est une illusion. Jamais il n'a été plus difficile pour les PME de trouver un prêteur. Comme dans les années 1930. Aux petits revenus n'est largement ouvert que le crédit à la consommation qui les enchaîne ! Au fond, la question qu'on aurait envie de poser au nouveau gestionnaire de la monnaie universelle est : à quoi se rapportent vos plans pour l'avenir ? À comprendre le pourquoi de ces dysfonctionnements pour y porter remède, ou bien à se rapprocher du modèle du tout-marché élevé au rang de construction rationnelle par une certaine classe d'économistes passés maîtres en provocation ?

Dans l'hypothèse dite des marchés complets, l'incertitude de l'avenir disparaîtrait. Toutes les contingences (baptisées dans la théorie des jeux qui sert de référence : états de nature) susceptibles de porter atteinte à

l'exécution d'un contrat seraient dénombrées et affectées d'un coefficient de probabilité. Ainsi, écrit Bernanke sans rire dans son livre, le concept même de faillite disparaîtrait-il. Le contrat initial aurait défini les obligations incombant à chacune des parties dans toutes les circonstances possibles et imaginables. Cette théorie à la Pangloss oublie l'accident dont l'effet serait de rendre impossible le fonctionnement du marché où tous ces contrats s'échangeraient. Toute nouvelle crise fait surgir, aggravé, ce risque de paralysie. À force de pseudo-sophistication, la théorie qui passe pour moderne donne du marché une représentation où aucun acteur ne se retrouve.

Le prix à payer pour l'abandon du SMI

29 février 2008

L'hypertrophie du secteur financier est un ersatz de solution pour pallier l'absence d'un système monétaire international.

On y verrait plus clair si, au lieu de voir dans le régime monétaire de la mondialisation et dans les sophistications mathématiques de la finance « moderne » des phénomènes entièrement nouveaux et rendus possibles par les progrès de l'informatique, on daignait se pencher sur l'histoire de leur avènement. La croissance exponentielle des marchés de dérivés et de produits « structurés » (à travers lesquels les banques se déchargeaient de leurs risques) rappelle le processus de montée d'une inflation galopante. Elle n'est pas autre chose que le prix à payer pour la disparition d'un système de taux de change fixes (1971-1973) et de la culture qui allait de pair : un soin jaloux de la part des acteurs économiques de conserver des bilans effectivement liquides. Quitte à accepter une moindre rentabilité pour une partie du capital investi. Le coût pour la collectivité d'un secteur financier hypertrophié est d'autant plus élevé que celui-ci attire à lui tout seul un personnel hautement qualifié. Il serait mieux employé dans l'informatique, par exemple.

La succession des bulles spéculatives, chacune d'entre elles créant en son temps l'illusion qu'elle ne disparaîtra pas demain matin sans crier gare, a considérablement émoussé et altéré cette culture. Tout bien dont on attend une hausse indéfinie est traité comme étant un substitut avantageux à la liquidité. À cela s'ajoute la prétention de créer du « *cash* synthétique » par la combinaison appropriée d'un achat ferme et d'une option. Tout cela suppose que tous les marchés fonctionnent à plein régime en même temps pendant que les risques se multiplient.

Et si, pendant de nombreuses années, les indices de prix à la consommation pris comme seuls critères de l'inflation sont restés assez stables, la raison principale en est la formidable pression exercée par l'impératif boursier de la rentabilité maximale sur les salaires. L'inflation boursière, qualifiée de

«création de valeur», a servi de masque pour faire croire à l'absence d'inflation. Dans un tel climat, comment les mentors du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque des règlements internationaux (BRI) peuvent-ils rester guidés par le souci d'objectivité?

Parmi les grandes banques centrales, il n'en existe qu'une seule qui se soit gardée du vent de folie que la faiblesse pathologique du dollar a fait souffler sur les marchés. Il s'agit de la Banque centrale européenne (BCE). Ses avoirs en titres de la dette publique américaine n'ont pour ainsi dire pas bougé depuis sept ans. Pas un mot, dans le rapport idéologique du *staff* de la BRI sur cette heureuse et extraordinaire exception. Une exception que les inconscients, ou *«imbéciles qui nous gouvernent»* (Michel Crozier) – un mot plus cru vient aujourd'hui à la bouche ! – rêvent à Paris de supprimer.

L'acte fondateur de la nouvelle donne mondiale date du 15 août 1971. Ce jour-là, le président Nixon – ce précurseur des néo-conservateurs en plus réaliste – décide unilatéralement de supprimer la valeur or du dollar en référence à laquelle toutes les autres monnaies importantes se définissaient. Lesdites monnaies allaient désormais flotter «librement». Historiquement, les changes flottants avaient été jusqu'à ce jour le régime des monnaies en temps de guerre. En réalité, le contraire d'un système de marché. Les taux de change fixes sont l'expression d'une garantie (contre l'arbitraire des autorités publiques) donnée comme il se doit aux détenteurs de monnaie.

La disparition des taux de change fixes allait de pair avec une grande stabilité des taux d'intérêt. Du jour au lendemain, la disparition des premiers fit éclore – on était en 1973 – des marchés organisés sur lesquels on peut, en toute sécurité, se prémunir contre la volatilité croissante des seconds. Les «capitaux» se sont mis en branle. C'est eux et non les mouvements de marchandises (biens ou services) qui déterminent les cours de changes devenus «libres».

Simultanément, on a donné libre carrière au facteur de déséquilibre qui avait eu raison du système mixte de Bretton Woods : le système or-dollar. Normalement, un déficit de balance des paiements ne peut être que temporaire, sauf à recevoir un concours extérieur permanent qui en assure le règlement. En l'absence d'un tel secours, le pays débiteur doit consentir à une contraction (minime si les choses sont prises à temps) de la demande intérieure, consécutive au transfert de pouvoir d'achat vers le pays créancier. C'est ce mécanisme élémentaire, conforme à la nature des choses, que le système dollar bloque. Comment? La Chine ou la Russie (ou le Brésil, ou l'Algérie…) achètent des titres d'emprunt de l'US Treasury. En 2007, les «réserves» des deux premiers pays cités ont respectivement augmenté de 45 % et de 60 %. Il en résulte une énorme création de liquidités. Un gérant de fonds américain, Alan Ruskin, montrait, dans le *Financial Times* du 24 mai 2007, comment ces liquidités sont recyclées vers les marchés d'actifs des pays du

Groupe des Sept. Faudra-il que le prix du pétrole s'approche de 200 dollars et que les prix des produits agricoles atteignent de nouveaux sommets pour que le rapport annuel de la BRI parle de la nouvelle vague d'inflation mondiale? Seule une récession forcément plus ou moins déflationniste pourrait arrêter la machine infernale.

Ce qui restait en 1971 d'étalon or (et qui suffisait pour imposer presque partout l'équilibre budgétaire et un frein à l'expansion indéfinie de l'économie d'endettement) sauta lorsque le montant des avoirs en dollars accumulés par les banques centrales approcha cette année-là 30 milliards. Cette somme équivalait, à l'époque, à la valeur du stock d'or officiel. Depuis lors, les réserves en devises (dont les trois quarts détenus en bons et obligations du trésor américain selon les estimations de Bâle) des banques centrales étrangères (non américaines) ont été multipliées par deux cents. En mai 2005, leur total avait franchi les 4000 milliards. Il vient de dépasser les 6000.

La BRI glose longuement sur la nouvelle préoccupation des banques centrales : obtenir un rendement supérieur pour leur énorme stock de réserves, et cela en prenant des risques. La négation même du concept de liquidité. Le monde peut-il continuer à tourner sous l'effet d'une telle absurdité?

Une question : la meilleure façon pour une banque d'investissement de lever les fonds propres dont elle a un besoin pressant est-il d'annoncer aux investisseurs quelle n'a nulle intention de «changer de stratégie» et qu'elle compte sur une marge de 30 % en… 2010 sur ses activités? Faute de pouvoir se faire la moindre idée sur le monde en 2010, la stratégie la plus sûre n'est-elle pas de porter toute son attention sur le métier de banquier en France et dans les autres pays de la CEE?

> La croyance qui accompagna l'introduction des changes fluctuant au gré de l'offre et de la demande était qu'un pays accusant un déficit de sa balance des paiements verrait le taux de change de sa monnaie baisser autant qu'il le faudrait à la fois pour rendre attrayante l'exportation de ses produits et pour décourager ses importations. Près d'un demi-siècle d'expérience atteste l'inanité de cette hypothèse. On le vérifie derechef aujourd'hui. Le déficit extérieur américain ne cesse de s'accroître à fur et à mesure que le dollar s'affaiblit. L'explication de ce pseudo-paradoxe va à l'encontre des préjugés ambiants et des intérêts du colonisateur monétaire. Elle est passée sous silence.
>
> En l'occurrence, la régulation ne peut se faire que par transfert du pouvoir d'achat. Le pays déficitaire, en réglant son solde débiteur vis-à-vis de l'étranger, contracte normalement la demande sur son marché intérieur. Il s'ensuit la nécessité de chercher des débouchés à l'extérieur. Il n'est pas d'exemple que ce jeu de bascule ne produise spontanément et rapidement ses effets, ni… que la rapidité du retour à l'équilibre ne laisse partout pantois les «experts» de tout poil, qu'il s'agisse du Mexique, de la Thaïlande ou, au printemps 1983, de la France.

Où va le système dollar ? En arrière !

3 janvier 2003

Les responsables américains parlent beaucoup moins de mondialisation. Cette notion invoquait au moins le vague objectif d'un ordre économique et financier international. Ce dont il est plutôt question aujourd'hui, c'est d'un formidable pas en arrière, sous prétexte, mais c'est un prétexte, de prévenir tout danger de « déflation ». Le terme prête à confusion : de quoi s'agit-il ?

Si la Réserve fédérale des États-Unis osait faire ce qu'elle souhaiterait faire – distribuer sans intermédiaire du pouvoir d'achat aux ménages, soutenir directement les cours de Bourse —, elle s'apercevrait vite que ce n'est pas du pouvoir d'achat qu'elle a prodigué. Elle n'en a tout crûment pas le pouvoir. De ce point de vue, son pouvoir est un non-pouvoir. Elle pourrait créer autant de monnaie qu'il lui prendrait fantaisie d'en émettre. C'est du reste ce qu'elle dit être prête à faire. Le monde financier a pris note que la plus haute autorité monétaire n'hésiterait pas, s'il le faut, à « injecter » des liquidités dans l'économie, massivement, et par tous les moyens, quasiment illimités, qui sont à sa disposition. Mais après ? L'usage qui serait fait de tout cet argent, à quoi pourrait-il servir ?

« To inject money into the economy », au cas, évidemment improbable, d'une évolution à la japonaise de la situation économique et financière aux États-Unis, tel était le sujet de la fameuse conférence prononcée le 21 novembre dernier par le plus récemment nommé des gouverneurs siégeant au conseil d'administration de la FED, mais non des moindres. Le protégé d'Alan Greenspan : Ben S. Bernanke.

Le professeur de Princeton ne cache pas la nature des opérations préventives qu'il préconise contre la déflation. L'abc de la culture monétaire tient en une seule proposition, dont tout le reste découle : pour émettre de la monnaie (laquelle figure à son passif), une banque centrale doit acheter — et, donc, faire entrer dans ses actifs — des créances diverses. D'emblée, on comprend que la valeur d'une monnaie, fût-ce la monnaie du pays le plus riche et le plus puissant de la terre, dépend en fin de compte de la valeur que l'on attribue aux actifs en contrepartie desquels elle est mise en circulation.

Pour créer des liquidités, la Réserve fédérale pourrait même, dit-elle, faire des avances à taux zéro aux banques, gagées sur des titres d'emprunts divers émis par des sociétés privées (dont on connaît, aujourd'hui, l'extrême fragilité des bilans !). Dans son zèle émetteur, le professeur gouverneur est amené à formuler une proposition qui, déflation ou pas, pourrait faire son chemin. Il prône un large et nouvel abaissement des impôts. Mais l'opération serait financée par l'institut d'émission au lieu de l'être, comme c'est le cas général aujourd'hui, par un déficit budgétaire accru (c'est-à-dire au moyen d'emprunts obligataires du Trésor) ! Lui-même qualifie comme elle doit l'être

une telle suggestion : *« Un allégement fiscal financé par voie de création monétaire serait dans son essence la même chose que la fameuse métaphore de Milton Friedman : l'hélicoptère qui déverse sur la population une nuée de billets de banque. »* CQFD.

Cependant, une proposition aussi outrageuse pourrait d'une façon ou d'une autre rejoindre la triste réalité. Là où ils existaient, les surplus budgétaires se sont évanouis, avec les plus-values boursières. Aux États-Unis, un autre facteur, impérieux, pousse au déficit. Désormais, l'ensemble de la politique, à commencer par la politique budgétaire, devra se plier aux exigences d'un réarmement accéléré.

Or, la perspective de voir à nouveau les Trésors publics augmenter leurs emprunts sur le marché risque de tourner très vite au cauchemar. Après la débâcle des marchés d'actions, les économies occidentales, dans leur ensemble, sont certainement incapables de supporter le choc d'une remontée des taux à moyen et long termes. Compagnies d'assurances et banques résisteraient-elles à un krach obligataire ? Dans les pays anglo-saxons, la grande majorité des fonds de pensions sont d'ores et déjà hors d'état de satisfaire aux engagements pris.

Pour éloigner la menace lancinante d'une crise obligataire, va-t-on assister à la fin d'une certaine « culture » monétaire qui aura façonné le fonctionnement du capitalisme occidental depuis la fin des années 1970 : l'exaltation de l'indépendance des banques centrales ? Celles-ci vont-elles redevenir, à des degrés divers, des auxiliaires des Trésors publics ? Bernanke, encore lui, ne cache pas sa *« solution préférée » :* la FED devrait garantir au Trésor des taux bas.

La méthode est éprouvée : les autorités monétaires se porteraient elles-mêmes acheteuses, si besoin est, d'une partie des titres publics mis en vente « sur le marché ». Cela se fait déjà au Japon. Autre précédent, plus préoccupant encore : cela était la pratique officielle aux États-Unis entre 1941 et 1951. En vertu de l'Accord passé entre le Trésor américain et la FED, la Seconde Guerre mondiale aura été financée à des taux extrêmement bas, descendus parfois au-dessous de 2 % pour le long terme. Après tout, la Banque du Japon et la Banque de Chine sont déjà les auxiliaires du Trésor américain en lui achetant des titres à titre de *« réserves... monétaires »*. Pourquoi pas la FED ? Ce genre de mondialisation implique une distorsion permanente du marché obligataire et des mouvements de capitaux.

Les questions obsédantes commencent à recevoir une réponse :

- Plan Bernanke ou pas, les autorités monétaires continueront, comme elles le font déjà, aux États-Unis et au Japon, d'« inonder » l'économie de liquidités. En pratique, cela veut dire que l'Institut d'émission fournit à des taux très bas (1,25 % aux États-Unis, pratiquement 0 % au Japon) des réserves liquides aux banques. Qu'en font celles-ci, particulièrement pendant les époques où les demandes solvables de crédit sont faibles ? Elles achètent

des obligations du Trésor. C'est aussi de cette façon que la bulle boursière a été fortement stimulée. Les achats des banques maintenaient les taux des valeurs à revenus fixes à un niveau artificiellement bas. Bon pour les actions. Un certain temps.

- On évalue à plus de 17 000 milliards de dollars la «valeur» perdue à la bourse entre début mars 2000 et fin septembre 2002. Une façon de voir les choses serait de dire que cette valeur n'a jamais existé. Dans l'économie réelle, toute valeur procède de la dynamique de l'échange. En vendant sa production sur le marché, toute entreprise se rembourse de ses frais, à commencer par ses frais de salaires et, si l'économie d'échange fonctionne bien, elle encaisse en outre un profit. Point à la ligne. C'est une imposture de prétendre que les «liquidités» injectées par la Banque vont stimuler la demande. Ce n'est parce que les salaires sont exprimés en monnaie qu'il faut croire qu'en créant de la monnaie *ex nihilo,* on fournit un pouvoir d'achat susceptible de relancer la consommation ou l'investissement. Comme on vient de le voir, les liquidités ainsi offertes se portent sur l'achat de «reconnaissances de dette» émanant du Trésor public et y resteront bloquées. Tout pouvoir d'achat disponible provient des revenus non encore dépensés d'une production et d'une vente qui ont déjà eu lieu.

Il reste que, pendant des années, les surcapitalisations boursières gonflées ont littéralement déterminé une bonne partie de l'activité économique. Elles ont entraîné des investissements gigantesques, induit des courants d'échange, suscité des mœurs nouvelles en matière de rémunérations. Les comptes en portent la trace, des années durant les sociétés devront amortir des «survaleurs» (*goodwill)* qui ont contribué à leur détresse financière présente. Cependant, la vie économique continue. Il faut vendre (pour payer les créanciers en plus des fournisseurs) mais aussi acheter. Plus question d'échanger des actions surévaluées contre d'autres un peu moins surévaluées. L'économie retrouve la plus vieille discipline du marché : la liquidité, c'est la disponibilité. Tout argent bloqué dans des placements invendables ou vendables à perte a cessé, en totalité ou en partie, de représenter un pouvoir d'achat potentiel. Or, aujourd'hui, la masse de pouvoir d'achat mobilisable s'est très fortement contractée. Appelons cela déflation ou autrement, voilà la réalité.

Des liquidités qui changent le monde — 8 juin 2007

Plus le dollar s'affaiblit, plus les réserves en dollar augmentent. Tant pis pour l'euro.

Des liquidités qui changent le monde. Il est des statistiques sur lesquelles le G8 réuni cette semaine à Heiligendamm (Allemagne) s'est abstenu de porter toute l'attention qu'elles mériteraient. Les achats massifs de soutien du

dollar effectués par les banques centrales d'un nombre accru de pays émergents ou aspirant à le devenir (Botswana...) vont en s'accélérant depuis le dernier trimestre de 2006.

Ces opérations produisent des effets considérables. Elles mettent à la disposition du système bancaire et financier international d'énormes liquidités. Elles provoquent et entretiennent (en les amplifiant) des déséquilibres de balance des paiements. Il en est ainsi depuis qu'on a commencé (1963 !) à s'inquiéter du déficit extérieur des États-Unis et des interventions (alors modestes) de soutien du dollar.

On s'étonnerait à tort de l'inversion de la relation de cause à effet à laquelle on procède ici. C'est parce que le dollar est la monnaie internationale (une devise est par définition une créance sur les actifs du pays considéré) et que les banques centrales du monde entier détiennent des dollars – autre façon de dire qu'elles font crédit à l'Amérique – que les États-Unis peuvent être et sont effectivement en permanence déficitaires. L'axiome qui a du mal à rentrer dans les têtes est : pas de prêteur, pas de déficit possible ! La notion galvaudée de « déficit structurel » est une foutaise.

Ce n'est pas seulement dans ces colonnes qu'on établit un lien direct entre, d'une part, la faiblesse congénitale du dollar et, de l'autre, l'extraordinaire abondance des liquidités ! Le phénomène crève les yeux. Il suscite des commentaires à Londres et New York. Le *Financial Times* publiait le 24 mai un article sous le titre « A weak dollar is the driving force behind global liquidity », qu'on peut traduire par : « Un dollar faible est la force motrice qui se cache derrière l'abondance mondiale des liquidités ».

Une remarque incidente que son auteur fait en termes généraux nous ramène en droite ligne à l'euro. Alan Ruskin, chef de la stratégie internationale auprès d'un fonds américain, le RBS Greenwich Capital, écrit : *« Ironiquement, les pays qui cherchent à diversifier leurs réserves et qui pour cela vendent leurs actifs en dollars pour procéder à d'autres investissements sont souvent les mêmes qui rachètent des dollars pour empêcher la hausse de leur propre taux de change. Ainsi se met en place un mécanisme géant d'accroissement indéfini des réserves. »* Les banques centrales qui cherchent le matin à se débarrasser de leurs dollars pour se procurer des euros (ou des livres sterling) se retrouvent le soir non seulement avec des réserves augmentées en valeur absolue, mais avec une proportion en dollars inchangée, sinon plus importante ! Un pareil processus se met en marche chaque fois qu'un organisme quelconque se porte acheteur d'un produit x ou y à un prix supérieur à celui qui équilibre le marché (une partie des offres ne trouve pas de demandeurs au prix proposé). Naguère, les gestionnaires de la politique agricole commune avaient ainsi stocké des montagnes de céréales et de beurre.

Les banques centrales n'osent pas remonter les taux au niveau qui pourrait « faire mal ». Elles ont peur d'un effondrement brutal. Pourtant, l'argent facile favorise aussi la hausse vertigineuse de tous les cours de matières premières

à la fois : agricoles, minières et, bien sûr, gaz et pétrole. L'impact sur l'économie « réelle » est évident. Les profits maximaux pourraient en être atteints de deux façons : soit par une remontée des prix à la consommation conduisant à une revalorisation des salaires, soit par une chute du tonus économique.

Lentement mais sûrement, le système conduit à de nouvelles formes d'extension de l'appropriation par les États. La Chine va à son tour créer un SWF (*sovereign wealth fund*), c'est-à-dire un fonds public d'investissement. Au lieu de placer la totalité de ses réserves en bons et obligations du Trésor (surtout américain), elle en consacrera une portion à acheter des actifs financiers, voire industriels. Son entrée au capital du groupe de *private equity* Blackstone a fait du bruit, même si elle a renoncé au droit de vote.

Comme il est facile, et faux, de prétendre que la clé est entre les mains des Chinois (en 1974-1975, on avait imaginé qu'elle était en possession des Arabes, maîtres des champs pétrolifères) : que Pékin laisse le yuan monter comme il se doit ! Plus lucides que les Occidentaux, les dirigeants chinois ont compris quelle a été la raison principale de la longue déflation au Japon : la surévaluation du yen exigée par les Américains. Le yen fort n'a fait disparaître ni les excédents japonais ni le déficit américain. En Europe, Sarkozy et d'autres veulent que la BCE *« intervienne »* (et donc achète des dollars) pour faire baisser l'euro. Le seul facteur d'autonomie qui reste à l'Europe tient à l'abstention de Jean-Claude Trichet dans ce domaine !

Déficits croissants et rhétorique de la stabilité 21 octobre 2005

L'inflation déflation est partout, mais on ne la voit pas !

Pour la première fois, au mois de mai dernier, le total des « réserves » en devises (essentiellement en dollars) du système monétaire international a franchi la barre des 4000 milliards de dollars. Cela représente un doublement en cinq ans[67]. C'est comme si (avec effet encore amplifié), du temps de l'étalon-or, on avait vu le stock métallique mondial multiplié soudainement par deux ! D'évidence, le potentiel du système bancaire pour octroyer des crédits a augmenté beaucoup plus que proportionnellement. Ce qui est en effet surprenant (mais pas incompréhensible) est que, du moins en apparence, l'inflation, qui aujourd'hui tracasse tant Alan Greenspan que Jean-Claude Trichet, ne soit pas plus forte !

Pour créer de l'inflation potentielle aux États-Unis même, il n'est pas besoin que la FED continue d'y entretenir des conditions monétaires et d'accès au crédit faciles, ce qu'elle fait encore et cela malgré la hausse régulière

67 Elles dépassent aujourd'hui (septembre 2009) largement 6000 milliards de dollars, soit une progression en quatre ans proche de 60 % (à partir d'une base beaucoup plus élevée).

de son taux directeur depuis l'été 2004. Chaque fois que la Banque de Chine, pour empêcher le yuan de s'apprécier sur le marché des changes, vend des yuans pour acquérir des dollars — immédiatement réinvestis en titres de la dette publique américaine, à court terme surtout, mais aussi à moyen et même, sans doute, à long terme —, elle fait automatiquement crédit aux États-Unis.

Ainsi voit-on d'un côté l'aisance financière des gros et moins gros pays créanciers d'Asie s'améliorer dans une énorme mesure, dans un premier stade en tout cas. Leurs instituts d'émission respectifs émettent leur propre monnaie pour acheter des dollars ; les actifs en dollars qui en résultent constituent une réserve universellement reconnue de pouvoir d'achat (avec toutefois quelques doutes exprimés par la hausse du cours de l'or métal). Plus le pétrole est cher, plus la Chine, l'Inde, etc., en achètent. Mais d'un autre côté, la situation du pays débiteur – les États-Unis – bénéficie d'une amélioration symétrique, tout aussi extraordinaire. Plus ses dettes s'accumulent, plus il est en mesure de dépenser. Pourquoi ? Parce que la dette publique libellée en dollar étant considérée comme un trésor (productif d'intérêt qui plus est) de liquidités, l'émetteur de cette dette est par définition dispensé de la rembourser. En vain le *Financial Times* et *The Economist* continuent à disserter sur les effets positifs et négatifs du déséquilibre extérieur des États-Unis, inhérent au système dollar. Ce déficit est « préoccupant » depuis... 1963 !

Au cours de la période de douze mois s'achevant en juillet 2005, le total mondial des réserves en devises (pour l'essentiel, donc, des *US Treasury bills* et *bonds*) a encore augmenté de 16 % (une croissance beaucoup plus rapide que celle des échanges internationaux) pour atteindre le montant de 4 040 milliards de dollars. Certes, les interventions de la Banque du Japon se sont beaucoup ralenties. Elles ont progressé de 2,5 %, le montant de ses réserves s'élevant fin juillet à 840 milliards. Il en va tout autrement pour la Chine : + 46,5 % d'augmentation à 715 milliards (750 fin septembre). Notons l'accroissement des achats de dollars de 22 % pour la Corée (montant des réserves : 205 milliards), de 20 % pour l'Inde (140 milliards), de 45 % pour la Malaisie (75 milliards), de 66 % pour la Russie (145 milliards), de 31 % pour la Turquie... de 32 % pour le Venezuela, malgré les discours de Chavez !

Il semble bien que la BCE continue de rester à l'écart, ce dont on doit la féliciter. Mais le taux d'intérêt maintenu à 2 % favorise, de l'aveu de cette institution elle-même, une *« vive expansion de la monnaie et du crédit »*.

Pour dissimuler dans l'esprit du public, et peut-être aussi dans celui des responsables politiques et monétaires, les réalités de l'inflation déchaînée, ce n'est pas la première fois qu'une parade quasi infaillible est mise en œuvre, favorisée qu'elle est par une pensée économique ambiante aussi sophistiquée que courte (par refus, notamment mais pas seulement, de toute perspective historique). La virulence de l'inflation se manifeste notamment par une puissante vague de hausse, depuis plus d'un an, sur presque toutes les

matières premières, dont le pétrole. Il est plus commode d'inverser la relation de causalité. Le tour est joué en présentant le renchérissement du pétrole comme la cause de l'inflation (oui, il le devient à son tour, mais seulement après en avoir été l'effet). Autre manifestation visible de l'inflation : la bulle immobilière. Parmi ses effets invisibles, je mentionnerai, en tout premier lieu, le plus vaste marché du monde : le marché obligataire. Il devrait s'affaisser, sinon donner des signes prémonitoires d'écroulement, s'il n'était pas soutenu par les achats massifs de titres par les banques centrales citées et d'autres, dont la FED.

Reste le pseudo-mystère d'une inflation qui ne pénètre profondément ni les marchés de biens courants ni les salaires. En réalité, inflation et déflation sont les deux faces d'un même phénomène. Pour prendre le plus facilement conscience d'une ambivalence qui est au cœur de la problématique actuelle (mais pas de celle du courant dominant de la pensée économique), le plus expéditif est de partir d'une représentation comptable abrégée de la création de «liquidités» dans un monde où les déficits ne sont jamais résorbés. Ces liquidités, en soi inflationnistes, sont émises en contrepartie d'un endettement croissant. À la longue, l'accumulation des dettes pèse sur la valeur des titres d'emprunt (ou, disons, sur la solvabilité moyenne des émetteurs) et pousse par conséquent à la hausse des taux : déflation. Cependant, l'«injection» inflationniste de liquidités ne sera absorbée que par les banques. Leur capacité accrue de crédit financera les grands marchés spéculatifs par construction : actions, obligations, immobilier, pétrole, cuivre, etc.

En revanche, on voit mal comment les revenus (salaires) versés en échange du travail pourraient être directement affectés par une «injection» de liquidités ! Les banques centrales n'ont pas ramené la stabilité. L'inflation se résout en déflation par le jeu des marchés. Par exemple, on ne crie pas sur les toits que la capacité bénéficiaire de grands groupes se trouve encore aujourd'hui entamée du fait des trop mirobolantes fusions et acquisitions auxquelles ils ont procédé en 1999-2001 (une nouvelle vague d'opérations de ce genre est en cours). Pour se refaire une santé à la Bourse, ils restructurent leurs masses salariales respectives. Pas besoin – et pourtant ! –, de faire intervenir la sévère concurrence des pays émergents pour rendre compte du mouvement de bascule entre inflation et déflation.

Inflation et déflation sont des phénomènes étroitement liés. On peut aussi y voir les stades successifs d'une même maladie. Cela apparaît clairement à propos de l'explosion de la bulle du marché des actions : après le gonflement jusqu'aux limites du possible, la crevaison par à-coups successifs qui peuvent se prolonger plusieurs années durant. Elle est loin d'être encore complètement dégonflée ! De même pour l'endettement : il arrive toujours un moment où les emprunteurs surendettés doivent, volontairement ou par force, contracter le passif dû. Indice de la persistance sur de longues années des pressions déflationnistes : même pendant les

périodes de retour à la croissance (en France : entre 1997 et 2001), le nombre et le volume des faillites sont restés significativement importants.

Cette observation jette un doute sur le remède proposé : faire de l'inflation pour combattre la déflation. Il existe une autre et plus radicale objection. Ici apparaît le péril que fait courir à l'économie mondiale le triomphe absolu de l'école anglo-saxonne — étant entendu qu'on a perdu toute trace de survie depuis un quart de siècle de toute autre tradition ou école de pensée (la plupart étaient européennes) ayant des chances d'être écoutés par les pouvoirs, pour montrer la fausseté d'un des principaux postulats de l'école de pensée américaine (et anglaise). Ce postulat s'exprime dans une formule jamais discutée : la *money supply*. L'idée qu'une banque d'émission peut à volonté régler l'approvisionnement de l'économie en « liquidités », comme on règle à sa guise le débit de l'eau pour remplir une baignoire. À cela s'oppose une autre conception qui apparaît beaucoup plus près de la réalité : l'initiative de « créer » de la monnaie revient entièrement aux détenteurs de revenus et/ou de biens divers vendables sur le marché. Bref, ce sont les usagers de la monnaie qui déterminent la circulation monétaire.[68]

Est-il encore rationnel de détenir de l'or ? 23 avril 2004

Le discrédit jeté sur l'or par les autorités politiques et monétaires apparaît dérisoire à un moment où les bases financières de l'économie mondialisée apparaissent de nouveau bien fragiles.

Tout se passerait-il comme si, au fur et à mesure que l'économie capitaliste mondialisée s'enfonce dans les délices amères d'une création indéfinie de « liquidités » – les banques s'approvisionnant à taux très bas auprès de la FED, de la BCE, etc., cherchent frénétiquement des emprunteurs solvables –, les différents acteurs se trouvent poussés, pour des motifs qui sont propres à chacun d'eux, à rompre les amarres avec les pratiques et usages qui sont autant de témoins gênants d'un ancien (mais pas si vieux que ça !) ordre monétaire et financier. Un ordre certes très imparfait, mais un ordre tout de même. La concurrence n'y était pas synonyme de guerres de prix destructrices pour l'emploi. Le secteur financier, malgré ses exigences de tous les temps, était au service du secteur productif. Voilà une trentaine d'années qu'on s'est privé de ces avantages.

Parmi ces témoins incommodes et à maints égards anachroniques, figurent en bonne place les stocks métalliques que les banques centrales conservent dans des sous-sols blindés. Ces stocks coûtent très cher, à ceci près (mais une banque d'émission n'est pas faite pour spéculer) que leur valeur

68 Texte issu de la chronique intitulée « À propos de la déflation », parue le 6 juin 2003.

augmente au fil du temps, le prix sur le marché de l'or ayant été multiplié par douze en trente ans. Il s'agit, s'il en est, d'actifs totalement immobilisés, encore que les prêts d'or aient été couramment pratiqués.

De leur point de vue, les ministres des Finances, dont celui de la France, ont de bonnes raisons budgétaires de vendre une partie du stock d'or. Nicolas Sarkozy a peut-être un argument psychologique supplémentaire à faire valoir auprès de ses compatriotes, vu leur attachement, réel ou supposé, à la réserve métallique nationale, sans parler de ceux d'entre eux qui se souviennent avec satisfaction du panégyrique ampoulé de l'or monétaire qu'avait présenté en 1965 le président de Gaulle, comme pour mieux faire ressortir par contraste les insuffisances du dollar, monnaie internationale de réserve !

Sarkozy peut leur dire que, pour un pays en voie d'endettement progressif, aucun sacrifice n'est assez grand, même si son effet sur le déficit est petit, pour renverser le mouvement. Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France, a beau prétendre que la banque nationale ne peut sans autre forme de procès se défaire au profit de l'État de cet actif qui figure à son bilan, son plaidoyer n'est qu'à moitié convaincant. Il raisonne comme si cet or était la propriété de cette vénérable institution.

De son point de vue de chef d'entreprise, David de Rothschild est certainement fondé à mettre fin dans la banque londonienne du groupe à une prestigieuse mais peu rentable activité immobilisant un gros capital : les deux cotations journalières par opposition de l'once *troy* d'or en dollar. Parions que s'il existait une chance sur dix de voir l'étalon-or rétabli dans le monde dans un avenir prévisible, le sage David y aurait regardé à deux fois avant de prendre ce raisonnable parti !

Notre propos vise une autre rationalité, de caractère plus général. Le « système monétaire du monde » étant ce qu'il est — et, par voie de conséquence, étant ce qu'il n'est plus ! —, cela a-t-il encore un sens aujourd'hui, pour une institution publique, de détenir de l'or en lingots, inaltérable, certes, mais totalement inerte ? La même question se pose pour une personne privée, en tout cas pour les riches « sophistiqués ». La hausse de l'or fait connaître leur réponse.

En stricte logique et à l'échelle d'une collectivité humaine tout entière, la fonction monétaire de l'or dans ce qu'elle a d'essentiel n'a pas été remplacée. On avait tellement envie de s'en passer qu'il a été décidé de le faire sans s'interroger sur les inconvénients qui pouvaient à la longue en résulter.

De l'or, une banque centrale de l'après-Bretton Woods (système de l'étalon-or sabordé corps et âme en 1971) se dit : il ne rapporte rien[69], mieux vaut se constituer des « réserves » sous forme de titres de la dette publique

69 Sauf opérations de prêts d'or, risquées, quoi qu'on dise, et peu lucratives.

américaine. Mais justement, le propre d'un avoir liquide *stricto sensu* est de ne porter aucun intérêt (pour un particulier, la liquidité absolue, c'est un billet de banque) : autre façon de dire qu'un avoir liquide, ce n'est pas une créance, si sûre soit-elle ! Tout l'art monétaire devrait consister à réduire au minimum l'encaisse liquide de dernier ressort. Vouloir se débarrasser complètement de la relique barbare, c'est quasi infailliblement régresser dans l'ordre de la culture monétaire. On opte *de facto* pour un système d'endettement généralisé, en l'occurrence le système dollar. Évidemment, ça marche ; l'éventualité la plus probable est que cela continuera à marcher. La certitude est que l'économie suivra un chemin de plus en plus chaotique. On peut aussi imaginer des circonstances pas totalement inimaginables où les titres de la dette publique américaine cesseraient, au sens courant du terme, d'être « liquides », c'est-à-dire négociables sans pertes importantes. Supposons par exemple qu'à force de combattre la déflation, la FED déclenche une inflation galopante (encore une fois, improbable, mais…) !

La totalité des énormes réserves en dollars accumulées dans le monde a pour contrepartie comptable une dette du Trésor américain. Si on pousse le raisonnement à la limite de l'absurde, il en résulte que la liquidité vraie du système est mécaniquement égale à zéro. Selon toute vraisemblance, il aura suffi que Richard Nixon coupe en 1971 le dernier lien ténu qui rattachait encore le dollar à l'or pour que le monde entier bascule immédiatement et jusqu'à aujourd'hui dans le régime des déficits et le tout-financier ! Les adversaires jubilants de toute forme, même atténuée, d'étalon-or sont restés muets sur ce point capital.

Qu'on cesse de nous opposer les résultats sur le moyen ou long terme entre un placement en or et un placement en un titre mobilier, action ou obligation. Un achat de métal jaune n'est pas à proprement parler un « investissement », c'est un acte de précaution monétaire. En ce sens, la thésaurisation est anti-économique. Mais justement, elle est réduite au minimum si les banques centrales respectent les disciplines de l'étalon-or !

Les règles du jeu héritées de l'étalon-or et nous

Quand à l'automne de l'année 1979, le président de la FED, Paul Volker, un homme d'une grande rectitude intellectuelle et morale, eut à faire face à la plus grave crise qu'ait connue le dollar depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale — la hausse de l'indice des prix à la consommation dépasse 10 % aux États-Unis, le marché des changes et le marché obligataire sont en pleine déroute — les mesures qu'il prit pour redresser la situation relevaient directement de ce qu'on appelait, du temps de

l'étalon-or, les « règles du jeu ». L'esprit en était le suivant. Dans un pays qui connaît un début d'inflation et des sorties de capitaux poussant à la hausse les taux d'intérêt, les autorités (gouvernement et banque centrale) doivent réagir par des mesures accentuant la tendance naturelle du marché (en l'occurrence, remonter le taux d'escompte, etc.). Moyennant quoi, l'équilibre (du niveau général des prix, de la balance des paiements) aura toutes les chances de se rétablir rapidement. C'est ce qui fit Volker et il obtint à bref délai le résultat attendu, non sans avoir entre-temps provoqué une vague de faillites impressionnante dans le monde de la banque et de la finance. La différence avec l'âge d'or et de tranquillité de l'étalon-or (1875-1914) était qu'il avait dû frapper très fort : le taux des avances de la FED aux banques était monté jusqu'à 20 %. Avant la Première Guerre mondiale, de telles extrémités étaient pratiquement inimaginables : les autorités compétentes n'attendaient pas que la situation se dégrade pour intervenir. Le retour à un équilibre, jamais ou presque jamais profondément compromis, s'opérait par petites touches et sans ralentissement notable de l'activité économique. Après la Seconde Guerre mondiale, la Bundesbank a suivi ce principe de gestion avec le même remarquable succès.

Ajoutons avec insistance (parce que cela est presque toujours perdu de vue) que ce qui allait suivre sur les marchés financiers américains aurait sans aucun doute été impossible sans l'assainissement préalable opéré d'une main de fer par l'intègre Volker : à savoir le plus long *bull market* (commencé en août 1982) de la longue histoire de Wall Street, la lente et presque régulière baisse concomitante (hormis l'accident de 1994) des taux à long terme. Quel contraste avec la situation laissée par un Alan Greenspan, aggravée par la politique du même tonneau poursuivie par son successeur (et protégé), le « sinistre » (comme je disais dans mes chroniques de l'époque) Bernanke !

Le lecteur n'aura pas manqué de remarquer que la philosophie dont s'inspiraient ces règles du jeu est aux antipodes de ce que l'on considère aujourd'hui à la fois comme rationnel et comme souhaitable. Tout au moins pour les pays qui *s'imaginent* pouvoir encore se payer le luxe de politiques « anti-cycliques ». Les autorités sont sommées de réagir au rebours de la conjoncture. Elles y seraient aidées par le truchement des « stabilisateurs automatiques » (tout étudiant de « sciences économiques » a droit à une séance de cours sur cette très hypothétique stabilisation automatique). Mais c'est là une illusion. L'idée selon laquelle il convient (automatiquement ou pas) de suppléer à la soudaine contraction de la contribution du secteur marchand au PNB par une augmentation des dépenses publiques procède d'une hypothèse perçue comme une certitude alors que rien ne la justifie. L'hypothèse est que dépenses privées et publiques sont deux grandeurs symétriques. Mais la réalité est toute différente. Les ressources de la puissance publique sont forcément toujours prélevées (par l'impôt

ou l'emprunt) sur les personnes privées titulaires de revenus. Au moment où la conjoncture s'assombrit et que les revenus provenant des activités marchandes se contractent, voilà que l'État augmente son prélèvement — en l'occurrence par l'emprunt — sur ceux qui perçoivent ces revenus amoindris !

Dans notre monde qui se croit affranchi des anciens principes, la « règle du jeu » apparaît encore plus ouvertement bafouée par la banque centrale. La liquidité vient-elle à se bloquer sur le marché selon un processus exposé dans plusieurs de ces chroniques (voir, par exemple, au chapitre 2 « Vers une croissance fuyante… » du 22 mars 2002) que la Banque centrale se détermine à prêter aux banques à guichet ouvert à un taux très bas, égal ou inférieur à 1 % : tel est le taux de la BCE (0,25 % aux États-Unis). Il est vrai qu'au milieu du XIXe siècle, un célèbre gouverneur de la Banque d'Angleterre avait eu ce mot auquel les Instituts d'émission se sont depuis lors souvent référés : *« En cas de panique bancaire, il importe que la Banque d'émission prête, prête, prête sans compter tout l'argent qui lui est demandé ! »* À ceci près qu'il était entendu que les banques emprunteuses seraient ainsi pleinement satisfaites, mais à un taux de pénalité. Paul Volker n'a pas agi autrement. Le contraste par rapport à la gestion actuelle de la crise par la FED, la Banque d'Angleterre, la BCE et, depuis une douzaine d'années, par la Banque du Japon est on ne peut plus saisissant. Doctrine traditionnelle et qui s'est toujours révélée efficace : en cas de marché bloqué, la Banque d'émission doit fournir toute la liquidité désirée, mais seulement aux établissements qui sont restés en position de faire face à n'importe quelle situation (et qui peuvent donc s'accommoder provisoirement d'un crédit très cher). La doctrine non pas exactement « contemporaine », mais, comme disent nos critiques d'art, « très contemporaine » est, disons, trop compréhensible et, à cause de cela, proprement confondante : oui à l'opération de secours menée sur l'échelle la plus élargie possible, non à l'assainissement. Le piège tendu à toute une économie, fût-elle « *la deuxième du monde* », c'est alors la prolongation indéfinie de la déflation (se reporter ci-dessous). À considérer est alors le risque de ne pouvoir en sortir qu'au prix d'un nouveau et infiniment plus douloureux traumatisme pour la société toute entière : une inflation galopante à la Weimar (lire la chronique du 15 septembre 2009 intitulée « Japon : l'hyper-inflation claquemurée », page 268). En attendant, les lobbies bancaires ont bien défendu les intérêts catégoriels de la profession (voir page 122 le paragraphe intitulé « Des marchés volatils n'exercent aucune discipline »).

Au vu des considérations qui viennent d'être exposées, la lecture des chroniques suivantes permettra de comprendre comment et pourquoi est très douteuse la fiction selon laquelle les banques centrales, une fois accompli le redressement opéré par Volker (autour de l'année 1980), ont depuis lors réussi à consolider la victoire contre l'inflation.

La vraie banque centrale c'est la Bourse ! 16 juin 2000

Le drame, c'est que l'économie nouvelle est de moins en moins monétaire (rien à voir avec la carte à puce !). L'envers de la bulle financière est une crise latente de liquidité. Pour l'éviter, les banques centrales se font les auxiliaires des marchés financiers.

Pour justifier le récent relèvement d'un demi-point — plus fort que celui qui était généralement attendu —, du taux d'intérêt de base de la BCE, son président a de nouveau mis en avant la nécessité de prévenir le risque d'inflation.

Cette idée qu'une banque centrale est maîtresse dans son propre domaine est aujourd'hui quasi universellement admise. Il n'en a pas toujours été ainsi. Jusqu'à la fin des années 1970, dans presque tous les pays — Allemagne et Suisse étaient les deux exceptions notables —, on ne croyait généralement pas que la valeur de la monnaie dépendait étroitement de la manière dont elle était émise. En d'autres termes, on n'était pas convaincu qu'au moyen d'une politique monétaire appropriée, une banque d'émission était en mesure, de par sa propre action, de juguler l'inflation si c'était en inflation que l'on vivait, et sans doute aussi d'éviter la déflation si la menace venait de ce côté-là. Ces phénomènes, la plupart des esprits préféraient les attribuer à des causes non monétaires (dites « exogènes ») telles que des revendications salariales ou un quadruplement du prix du pétrole décrété par l'OPEP — relevant donc de thérapeutiques autres qu'une action sur la monnaie. On refusait de s'aviser qu'en l'absence d'une inflation sous-jacente, les demandes de majorations intempestives n'ont aucune chance d'aboutir – et du reste, le plus souvent, ne sont même pas formulées ni par les syndicats ni par les fournisseurs.

C'est pourquoi il convient de voir un grand progrès dans le renversement d'opinion qui s'est opéré depuis lors. L'existence d'une logique monétaire a enfin été reconnue. L'origine des phénomènes monétaires pervers est à chercher dans une mauvaise gestion de la monnaie et non pas ailleurs. Les Français ont été particulièrement longs à l'admettre : faute de s'attaquer aux causes de l'inflation — par exemple, le financement de la construction de logements par la Banque de France jusqu'en 1983 ! —, les gouvernements successifs s'étaient mis dans la tête d'en supprimer les effets par des… contrôles de prix.

Mais les choses se compliquent quand l'économie mondiale est, pour une part de plus en plus importante des transactions enregistrées, sortie du régime monétaire. À très gros traits, quel est l'impact d'une politique monétaire quand il n'y a plus de monnaie ou moins de monnaie proprement dite ? Dans un tel monde — et le nôtre y tend — quel pouvoir d'action reste-t-il à une banque centrale, fût-elle, potentiellement, la banque d'émission de tout

un continent ? En posant ces questions, on ne fait ici aucune allusion aux exercices de pseudo-futurologie dans lesquels se complaisent périodiquement des publicistes en quête de notoriété et même quelques économistes.

Certains croient à la mode de parler d'une prochaine *cashless society*, d'une société où la monnaie telle que nous la connaissons, billets de banque et comptes bancaires (étant entendu que la monnaie proprement dite est constituée, outre les billets, par les comptes ouverts auprès de l'institut d'émission par les banques elles-mêmes), serait irrémédiablement appelée à disparaître, pour être remplacée par des moyens de paiements électroniques, symbolisés par la carte à puce. Sans doute, ces diverses formes de monnaie abstraites sont-elles promises à un brillant avenir. Mais là n'est pas la question.

La monnaie, dans ce qu'elle a d'essentiel, n'est et ne sera jamais abstraite. Elle n'est pas autre chose que du pouvoir d'achat stocké (tant qu'elle n'est pas dépensée). Il fut un temps où, par commodité, le pouvoir d'achat du franc (ou du dollar, ou du mark, etc.) était mesuré par la quantité d'or qu'on pouvait obtenir en échange à la banque. De nos jours, on le jauge aux quantités d'un certain nombre de biens et services — celles qui composent l'indice des prix à la consommation — qu'il permet d'acquérir. Dans les deux cas, on se réfère à la possession de telles ou telles marchandises existant sur le marché pour définir ce pouvoir d'achat. La seule différence est que, dans le premier cas, l'étalon est unique, dans le second, il est pluriel. Mais ni l'or ni les éléments constitutifs du panier de la ménagère ne sont des abstractions. Or ce sont eux qui représentent le pouvoir d'achat de la monnaie, c'est-à-dire la monnaie elle-même. Cela n'empêche évidemment pas le moyen de règlement qu'on utilise de se présenter sous une forme de plus en plus immatérielle (« abstraite »). Si je paie avec une carte à puce, il reste que l'important pour moi reste le pouvoir d'achat dont je dispose immédiatement par un paiement comptant au moyen de cette carte.

Énorme différence avec une économie monétaire au sens strict et réel du terme : les plus grosses acquisitions aujourd'hui se règlent autrement que par un paiement comptant avec de la monnaie. Je fais allusion aux opérations de fusions acquisitions accomplies au moyen d'un échange d'actions de la société absorbante A contre des actions de la société absorbée B. Le pouvoir d'achat de A aura augmenté si les actions A ont beaucoup monté à la Bourse. La Banque centrale est impuissante pour contrecarrer ce mouvement.

Un phénomène comparable se produit quand la demande des consommateurs sur le marché des biens et services tend à se gonfler sous l'influence de l'« effet richesse ». Le consommateur constate que son patrimoine boursier a augmenté du fait de la hausse des cours. Il se croit plus riche en francs, il achète en conséquence. Que peut faire une banque centrale pour régulariser une demande stimulée par l'effet richesse ?

Notre économie s'éloigne du régime monétaire pour une autre raison : tant que la confiance règne, les avoirs, dits monétaires, comprennent de

plus en plus d'actifs qui ne sont pas de la monnaie proprement dite, à savoir du pouvoir d'achat stocké immédiatement disponible pour un paiement comptant. Les statistiques monétaires ont beau avoir étendu leur définition de la monnaie (M1, M2, M3, etc.), elles ont laissé subsister une grosse lacune et l'allongement des délais de paiement se traduit, selon les cas, par une extension (parfois considérable) du pouvoir d'achat (pour le débiteur) ou par sa contraction non moins brutale (pour le créancier). D'une manière générale, la « masse monétaire » comprend un élément croissant de « quasi-monnaie », laquelle devient de la non-monnaie en cas de grabuge financier entraînant des cas de plus en plus nombreux d'insolvabilité.

Les banques centrales sont les premières à donner l'exemple : leurs réserves de change généralement constituées pour l'essentiel en dollars ne sont pas détenues sous la forme de liquidités en dollars. Elles possèdent des titres de la dette publique américaine à échéances diverses. Supposons que la Chine ait besoin demain de mobiliser une partie de ses énormes réserves de change. Elle devrait commencer par vendre sur le marché des bons et des obligations du Trésor américain. Comme ces ventes précipitées auraient très probablement lieu dans une période troublée, la hausse des taux d'intérêt qu'elles impliquent risquerait fort de ne pas être anodine. Le système dit monétaire repose sur une masse colossale et croissante de reconnaissances de dette (de *I owe you*, comme on dit en anglais), lesquelles ne représentent pas un pouvoir d'achat immédiatement disponible.

Dans un tel système, toute perte de confiance tant soit peu généralisée, comme ce fut le cas pendant l'été 1998 quand, à la crise asiatique, s'ajouta le moratoire russe, se traduit par une soudaine et redoutable épreuve de vérité. Les débiteurs qui comptaient sur les plus-values boursières pour obtenir des crédits renouvelés s'avisent qu'à cause du retournement du marché, le pouvoir d'achat latent ne se confond plus avec du pouvoir d'achat stocké rendant possible le règlement au comptant exigé du créancier.

Tout se passe comme si l'énorme extension du crédit servait à financer le marché financier. C'est lui qui absorbe les moyens de paiements créés notamment par la multiplication des dollars due au déficit de la balance des paiements américaine, par les achats d'obligations publiques par les banques (de la pure inflation...). La Bourse est par ailleurs une formidable machine pour faire pression sur les salaires. Ce qui va aux actionnaires ne va pas aux salariés et *vice versa*. Le marché salue par une hausse les opérations de restructuration génératrices de licenciements. Tant que le marché boursier reste orienté à la hausse, l'inflation épargne les marchés de biens et services. Mais que se passe-t-il en cas de baisse des cours ? Une tendance marquée à la déflation. Une économie privée d'une base monétaire solide est très vulnérable. Tout retournement de la tendance haussière des actifs financiers déchaîne une course effrénée à la liquidité : « *du* cash, *du* cash... ».

Inflation et déflation : la même pathologie à des stades différents

La route de la déflation est toute tracée

20 juin 2003

Le laboratoire japonais a fait apparaître clairement les facteurs déterminants de la déflation : taux voisins de zéro poussant au paroxysme la bulle obligataire. Amérique et Europe sont en train de se précipiter dans le piège.

Paradoxalement, la confiance apparemment retrouvée dans les Bourses de valeur apporte de l'eau au moulin de ceux qui mettent radicalement en doute l'efficacité des remèdes de cheval contre la déflation, déjà appliqués en grand aux États-Unis et qu'à l'unisson, toutes les forces politiques, patronales et syndicales de l'Europe réclament à hauts et à cris. Seuls les marchés financiers y trouvent un réconfort. Le vœu unanime, c'est d'abord et avant tout, de jouir de bas taux d'intérêt, à l'américaine. Par peur de provoquer un frisson dans le dos plutôt que de réchauffer l'espoir, personne ne pense, ou n'ose dire ce qui, sur ce chapitre, est en train de revenir au même : à la japonaise. Sans crier gare, une configuration de type japonais est pourtant installée au cœur de l'Europe.

Déjà l'abaissement, le 5 juin, par la BCE de son taux directeur ramené de 2,5 % à 2 %, apparaît comme un point d'orgue dans un mouvement decrescendo de plus en plus accéléré. Les stratèges dévalués de la Bourse font miroiter à leurs clients les premiers signes d'une prochaine reprise économique, inexistants à ce jour. Le vaste marché obligataire joue exactement l'hypothèse inverse. Il n'a jamais connu de succès plus fulgurant.

Un instant de raison, faisons abstraction du prestige attaché au grand Emprunteur historique qu'est l'État moderne, à la qualité éminente de sa signature, à la parfaite négociabilité des reconnaissances de dette qu'il vend aux détenteurs de liquidités de tout poil, etc. Oublions aussi ce qu'il est convenu d'apprendre à l'université, ou qu'on a lu dans les journaux, sur les vertus roboratives pour l'activité d'un déficit public. Voilà notre esprit du même coup nettement mieux disposé à saisir pour ce qu'il est ce phénomène, rien de moins que monstrueux mais indolore, qu'est la succion systématique par le Trésor public de l'épargne des ménages et des entreprises pour les besoins de financement des dépenses déficitaires du budget. Cette épargne est la source des investissements et, partant, de la croissance à venir. Bloquée dans des titres de la dette publique, elle perd sa qualité d'épargne pour la collectivité, faisant défaut, à jamais, pour la reproduction et l'élargissement de l'économie productive.

Pour l'essentiel, la dette a financé le train de vie quotidien de l'État. Le titre qui la représente ne doit sa valeur qu'à sa faculté de soustraire, au nom de l'État et au bénéfice du créancier de l'État, une fraction des revenus de la production future. Seulement au moyen de nouveaux prélèvements (impôts supplémentaires ou emprunt de renouvellement) sur lesdits revenus à venir, l'État débiteur s'acquittera des intérêts, sans parler même du remboursement du principal.

Le vaste marché des titres d'emprunts publics a toutes les apparences d'un marché financier capitaliste, à ceci près qu'il n'en est pas un. Il n'est soutenu par aucun mécanisme de capitalisation dans l'économie réelle. En réalité, il fonctionne, sur grande échelle, par répartition. À partir d'un certain seuil d'absorption et de neutralisation de l'épargne (on a certainement déjà dépassé la moitié), la marche de l'économie s'en trouve forcément ralentie, voire pratiquement stoppée.

Comment une économie hautement sophistiquée (selon nos critères) peut-elle tomber en déflation ? La question ne devrait plus se poser. Nous avons sous les yeux, depuis environ cinq ans, un exemple : le Japon. Le processus à l'œuvre y est visible à l'œil nu. Sans doute ne veut-on pas le voir. À quoi le lecteur ne manquera pas d'objecter : il reste que la situation, au Japon, est très différente. En particulier, et c'est vrai, le système bancaire, dans son ensemble, y est très gravement malade. Les banques ne sont plus en position d'apporter leur concours à un mouvement de reprise. Elles sont littéralement paralysées par l'énorme masse de crédits irrécouvrables (les *bad loans*) qu'elles portent à leur bilan.

À telles enseignes qu'on se trouve en présence d'un énorme paradoxe. Dans un pays où le coût de l'argent est tombé à rien et où les banques commerciales s'approvisionnent en liquidités pratiquement à guichet ouvert auprès de la Banque centrale — ce qui n'empêche pas le mentor américain, en la personne aujourd'hui du sinistre Ben S. Bernanke, l'âme damnée de Greenspan, de lui « conseiller » de pousser plus loin encore l'inflation monétaire ! —, le crédit est fermé pour les PME.

L'erreur fatale de diagnostic, c'est de prendre les *bad loans* et les suites qui en découlent pour la cause de la déflation. Ils n'en sont que les inévitables conséquences. C'est parce que, il y a déjà douze ans, la bulle immobilière a éclaté au Japon en même temps que la non moins gigantesque bulle mobilière, que les prêts bancaires consentis aux promoteurs immobiliers se sont révélés irrécouvrables. Tout ce temps perdu, dira-t-on, pour résorber les mauvaises dettes ! Qu'attend le Premier ministre Koizumi pour entreprendre les réformes « structurelles » qui permettront d'assainir le système bancaire ?

Mais, dans le monde réel, les *bad loans* ne sont qu'accessoirement l'héritage d'un passé aberrant. Dans une économie happée par le siphon de la dette publique, il s'en fabrique tous les jours. Pour l'essentiel, que font les banques nippones des énormes liquidités que la Banque du Japon leur

avance, moyennant un intérêt quasi nul (de l'ordre de 0,001 %) ? Elles achètent à tout va des titres de la dette publique ! Dans son édition du 30 mai, le *Financial Times* parlait de la *« frénésie »* du marché monétaire japonais. Une émission d'obligations à deux ans d'échéance, lancée au taux de 0,039 % avait été « sursouscrite » cent quinze fois, le total des demandes (*bids*) s'élevant à l'équivalent de 40 % du PIB du Japon. Mais qui dit mieux qu'un placement qui vous rapporte quarante fois plus que ce qu'il vous coûte ? Quelle activité de production vous promet un pareil profit ?

La rétractation de Milton Friedman

Pathétique est la rétractation que vient de faire, à l'âge de 91 ans, le plus influent des économistes « néo-libéraux » du XXe siècle. Dans une confession faite à notre confrère londonien déjà cité (édition des 7 et 8 juin), Milton Friedman exprime ses doutes sur le bien-fondé de la politique « monétariste » dont il fut l'instigateur. L'erreur fatale de sa théorie tient à une mauvaise métaphore. Elle compare un institut d'émission au robinet d'une baignoire dont on peut régler à sa guise le débit. Mais l'analyse (naguère conduite par les économistes de l'Europe continentale...) démontre qu'une banque centrale est totalement incapable de ce réglage. La quantité de monnaie en circulation dans l'économie réelle dépend exclusivement de la demande des usagers. Si je vends ma maison, j'augmente d'un seul coup la masse monétaire. De combien ? Tout dépendra du prix de la maison.

D'où l'idée folle, devenue quasiment la doctrine officielle de la FED par la bouche de Bernanke depuis son discours prononcé le 21 novembre 2002 : pour écarter la menace de déflation (disons pour faire remonter le prix des maisons, s'ils se mettent à plonger), on inondera, s'il le faut, le marché de liquidités. Du nouvel exposé de Bernanke fait dans la capitale nippone le 31 mai pour chapitrer les autorités locales, les marchés ont tiré la conclusion suivante, déchaînant du même coup une spéculation déjà très vive : la Banque du Japon, dûment admonestée, et la FED elle-même, sont disposées à se porter acheteuses autant qu'il le faudra d'obligations d'État à plus deux ans d'échéance (et au-delà) pour faire baisser coûte que coûte les taux à long terme ; mécaniquement, les taux diminuent quand le cours des créances monte. La course aux plus-values correspondantes est sans risque si les autorités monétaires mènent elles-mêmes la danse. C'est l'activité économique qui en fera les frais.

Japon : la dette publique, barrière artificielle contre l'hyperinflation[70]

15 septembre 2009

L'économie nippone est enfermée dans sa bulle obligataire, laquelle éloigne l'Empire du Soleil levant de la faillite dans l'hyperinflation.

Pour que l'on puisse se rassurer pour de bon sur les perspectives économiques et monétaires des pays occidentaux, il faudrait que les banques centrales annoncent leur intention de renoncer le plus tôt possible à leurs taux d'intérêt voisins de zéro. Mathématiquement, fixer le taux zéro d'intérêt directeur, c'est provoquer l'hyperinflation sur les marchés du crédit (le marché obligataire en est un). Je sais que cette opinion va à l'encontre de celle que professe la quasi-totalité des économistes. Tous, ou presque tous, restent adeptes du dogme estampillé par les deux Cambridge, celle d'Angleterre et celle de Nouvelle-Angleterre. La déflation étant à la fois considérée comme le mal absolu et supposée à la légère l'antithèse absolue de l'inflation, il ne faut pas hésiter pour écarter la menace de la première à braver le danger, par ailleurs apparaissant comme lointain, de la seconde. Il est inquiétant d'observer qu'aux États-Unis (c'est aussi le cas dans l'eurozone) le taux à trois mois ne cesse de baisser. Il est descendu à 0,17 %, soit au-dessous de la moitié du taux correspondant (0,40 %) au Japon. Dans ce dernier pays, la banque centrale maintient depuis quinze ans à 0 % son taux directeur ; les gouvernements successifs ont lancé de gigantesques programmes de relance. L'endettement de l'État atteint 200 % du PIB. Toutes ces mesures prises souvent sous la pression de Washington ne sont pas venues à bout de la déflation.

Or les économistes américains, un prix Nobel (Paul Krugman) en tête – le Nobel étant la forme contemporaine de l'argument d'autorité ! – se sont laissé égarer dans leur analyse du mal japonais. Jusqu'où abaisser les taux d'intérêt ? Cette simple question leur a fourni un alibi ingénieux mais absurde pour les dispenser de s'interroger sur le bien-fondé de leurs présupposés. Le hic, disent-ils, est qu'il existe une « *contrainte* » pour toute politique monétaire : il est impossible de fixer un taux d'intérêt au-dessous de zéro (sous-entendu, même si l'économie se trouve dans un état de léthargie tel qu'elle en aurait besoin !). Voilà pourquoi le Japon en est arrivé au point où la politique monétaire est devenue ineffective : ce qu'ils dénomment « trappe à liquidité ». Mais qu'à cela ne tienne ! Krugman a des idées à revendre. Un jour, il a écrit et répète depuis, que, pour peu que la Bank of Japan annonce qu'elle se donne un « *objectif d'inflation* », les Japonais la croiront. Un taux zéro apparaîtra à leurs yeux négatif en termes réels (avec la perspective de

70 Parue sous le titre « Japon : l'hyperinflation claquemurée ».

rembourser en yens dévalorisés). Le truc est trouvé pour inciter les Japonais à s'endetter pour consommer davantage. Bref, à devenir américains.

Le propre de la finance moderne est d'empêcher de poser en termes financiers un vrai problème financier comme celui qui se pose à un État surendetté (à moins que ce ne soit une banque ou un grand groupe industriel). La raison en est précisément que la finance moderne suppose qu'il y aura toujours un prêteur. Au Japon, le public détient plus de 80 % du total de la dette de l'État nippon, les quelque 20 % restants figurant à l'actif de la Banque du Japon. Il n'y a pratiquement pas de souscripteurs étrangers. Ces titres ne rapportent presque rien : 1,3 % pour une obligation à dix ans d'échéance. Pourtant, les taux déjà très bas restent orientés à la baisse. Cela fait monter le cours de celles qui sont déjà émises tout en abaissant encore leur rendement. Mais les Japonais ne confient plus leurs économies aux banques, ils préfèrent acheter des Japan Government Bonds (JGB). Surtout, ils sont patriotes. Ils accèdent à la demande de leur gouvernement, qui les prie de conserver leur épargne sous cette forme. Ils sauvent en attendant du même coup l'Empire du Soleil levant de la faillite.

Supposons qu'à la demande du nouveau Premier ministre, le gouverneur de la Banque du Japon accepte de suivre le conseil de l'illustre Paul Krugman. Il annonce un objectif annuel d'inflation de 4 % pour les six ans à venir. On en déduira que les obligations risquent fort de plonger et, à l'échéance, seront remboursées en monnaie de singe. Le patriotisme a ses limites. Le public vendra ses titres en masse. Où seront les acheteurs ? Pour éviter un effondrement qui entraînerait la chute du yen, la banque centrale se portera acquéreur. Du même coup, elle déclencherait une inflation galopante. L'énorme bulle obligataire et son ombre projetée, la déflation, sont le moyen qu'on a trouvé pour retenir la charge explosive accumulée par vingt-cinq ans (en comptant les années joyeuses du *boom*) de gestion inflationniste de la monnaie et du budget. 1985 : année où une élite revenue des universités américaines et anglaises avait en partie pris la relève dans la haute administration et les banques.

Scénario maudit, mais commode

9 juin 2009

Le scénario maudit vers lequel les Occidentaux s'acheminent les yeux encore à demi bandés s'apparente à la déflation à la japonaise. Son atout déterminant : il laisserait le gouvernail et les gros profits au monde financier !

Tout un débat a rebondi au cours des dernières semaines autour du thème suivant : trésors publics et banques centrales des plus grands pays pourraient bien être en train d'être dépassés par le gonflement énorme des déficits budgétaires.

Dans un article récent paru dans le *Financial Times*[71], un historien américain, Niall Ferguson, interprète comme un signe très inquiétant la récente remontée des taux à long terme. Depuis le début de cette année, le rendement des obligations à dix ans émis par l'US Treasury a augmenté de 81 % en passant de 2,06 % à 3,73 % (taux relevé le 27 mai). Les investisseurs disposés à souscrire aux émissions publiques vont-ils se dérober? Ah, comme il est facile de crier au loup avec des chiffres et des pourcentages! Le professeur de l'Université Harvard annonce une collision entre deux politiques pareillement laxistes.

D'un côté, la nécessité de financer durablement des budgets fortement déséquilibrés (déficit budgétaire américain pour l'exercice en cours : 12 % du PNB) pousse à la hausse les taux d'intérêt. De l'autre, la FED, la BCE, la Banque d'Angleterre, en gavant les banques de liquidités – coûtant aux États-Unis 0,25 %, un taux quasiment japonais –, entendent bien les faire baisser, et cela pour toutes les échéances, à des niveaux de plus en plus bas.

Ferguson n'a sans doute pas assez réfléchi à l'expérience japonaise. Au Japon, la dette publique accumulée après une petite vingtaine d'années de déficits budgétaires gigantesques – et, le Premier ministre Aso vient d'en faire voter un plus élevé que jamais – atteint presque les 200 % du PNB. Une effrayante statistique de plus, mais qui ne s'accompagne d'absolument aucune difficulté de financement. Et pour cause.

En 1995, la Banque du Japon finit par abaisser à 0 % ses concours aux banques sinistrées par le dégonflement brutal des bulles boursières et immobilières (deux à cinq fois plus grosses que les nôtres) à partir de janvier 1990. Presque quinze ans après, ce régime d'exception est toujours en place. Mais qui, parmi les puissants a intérêt à le changer? Là-bas aussi, les politiciens avaient saccagé le budget national en multipliant les dépenses «anti-crise». L'approvisionnement gratuit des banques en liquidités allait les sortir d'affaire. En se procurant auprès de la Banque centrale des fonds qui leur coûtent pour tenir compte des frais 0,001 %, elles font une très bonne affaire en souscrivant des obligations à dix ans d'échéance, émises par le gouvernement nippon à un taux… mille cinq cents fois plus élevé : 1,55 %.

Notons que si le taux venait à se tendre, mettons, jusqu'à 1,75 %, cela ferait d'un seul coup une hausse de 13 %, un ordre de volatilité sur lequel on peut bâtir un immense marché spéculatif – hautement lucratif si on a bien joué – de dérivés. Cet immense marché existe évidemment, mais ne nous affolons pas : il doit se contenter d'écarts de taux beaucoup plus modestes, quoique suffisants pour fournir du grain à moudre aux établissements financiers!

Avec un système à la japonaise, la bulle obligataire (déjà existante dans presque tous les pays) prend des proportions énormes. Elle est d'origine

71 «A history lesson for economists in thrall to Keynes» («Une leçon de l'Histoire pour les économistes imbus de Keynes») publié dans l'édition du week-end datée des 30 et 31 mai.

purement publique et succède au dégonflement brutal des bulles (boursières et immobilières) liées à l'économie marchande. Les bulles se développent par l'appât des plus-values. Elles attirent les liquidités et par là concentrent tout le potentiel inflationniste inhérent à un système monétaire international dépourvu de toute régulation depuis l'abandon du système de Bretton Woods or-dollar. Avec une bulle obligataire impliquant un flux énorme de ressources vers des placements improductifs, l'activité économique aurait plus de mal à sortir du marasme. Les forces déflationnistes seraient plus virulentes qu'elles ne le sont déjà. Mais sur la base de l'énorme marché des titres émis par des entités publiques, Wall Street et la City trouveraient de nouveaux champs d'activité dans un climat politique de plus en plus instable et hostile. Les structures sociales ne sont pas aussi solides qu'au Japon.

En demandant aux banques centrales de garder leur indépendance de jugement vis-à-vis des «pressions internationales» (on imagine d'où elles viennent) et aux gouvernements de préparer dès à présent leur sortie de l'économie de crise, Angela Merkel a fait entendre la voix peut-être désespérée de l'intelligence et du courage. Et l'Occident, a-t-elle dit aussi, ne pourra pas se payer une nouvelle crise dans dix ans.

Les banques tiennent les États et réciproquement[72]

7 juillet 2009

États et banques se tiennent pour imposer un régime artificiel de «liquidité» des marchés.

La domination des grands établissements financiers sur l'ensemble des marchés et, partant, sur l'activité économique est non pas diminuée, mais renforcée par la crise. Et cela pour une première et péremptoire raison : les États ont considérablement augmenté leur endettement. Les grandes banques d'investissement ont certes besoin d'eux pour se refaire une santé (si tel est le mot à employer). Mais, réciproquement, les Trésors publics dépendent d'elles pour placer et gérer leurs emprunts.

Quand on parle des États, il convient d'y inclure les banques centrales, même si la règle est aujourd'hui, en Occident (et au Japon) du moins, qu'elles soient considérées comme des entités «indépendantes». L'important est ce que tout le monde peut observer. Pour le meilleur ou le pire, gouvernements et instituts d'émission jouent le même jeu. Ils vont au secours des entreprises, ils se substituent aux défaillances des marchés. Leur complicité, si

72 Publiée sous le titre «Le nouveau sens de la "liquidité"».

l'on peut dire, est particulièrement évidente — et totale — en ce qui concerne leurs relations avec les banques. L'institut d'émission leur fournit des liquidités à des taux d'économie de guerre (voisins de zéro)[73]. Cela leur permet de gagner beaucoup d'argent en souscrivant massivement aux émissions du Trésor. Ces souscriptions massives ont pour effet que le Trésor public peut lui aussi, quoique plus modérément, abaisser les taux auxquels il emprunte. Une sorte d'agencement presque parfait, à cela près qu'on est complètement sorti du cadre de l'économie libre de marché.

Pour une autre raison, non moins impérieuse et non moins destructrice de l'ordre libéral et concurrentiel, la sphère financière entièrement responsable de la crise en sortira, si on en sort, plus puissante, sinon plus solide. La seule façon d'empêcher la faillite de grandes banques d'investissement aura été de favoriser leur achat par un concurrent. L'impératif absolu de solvabilité a encore accéléré le mouvement de concentration. Les établissements financiers sont encore plus gros qu'avant. Ce sont eux, pour ne citer que cet exemple, qui ont perverti jusqu'à la notion de « liquidité ». Il y a encore une vingtaine d'années, il s'agissait d'une qualité attachée à un actif qu'on pouvait vendre sans perte sur le marché (un bon du Trésor à trois mois, un emprunt à courte échéance émis par une société dorée sur tranche, etc.). La conception moderne de la liquidité, telle que les grands établissements financiers l'ont galvaudée, relève non plus de l'actif, mais du passif. On entend par liquidité un accès facile au crédit. Comme bien d'autres, cette nouvelle façon de voir les choses a fait naufrage. Ce à quoi on assiste, c'est à une formidable et scandaleuse mobilisation. Pouvoirs publics et banques centrales sont sommés, par des moyens artificiels (le taux voisin de zéro), d'assurer, pour les établissements financiers en tout cas, la liquidité *new-look*.

Rien ne serait plus urgent, pourtant, pour les économies du monde de l'Atlantique Nord, que d'en revenir à un ordre de priorité inverse : les banques au service de l'économie productive. Espérons qu'il ne sera pas trop tard quand on se sera avisé de ceci : le problème des délocalisations d'activité, cause importante de sous-emploi, serait en bonne partie résolu sans appel à un protectionnisme intempestif, pour peu que les établissements financiers cessent de dicter leur loi. Ce sont eux qui poussent les grandes entreprises à ne pas se contenter d'un profit confortable mais non exorbitant.

Cette prise de pouvoir, on l'a répété souvent dans ces colonnes, a été consécutive à l'abandon du système des taux de change fixes définis par rapport au dollar-or de Bretton Woods. J'avais entamé dans une chronique précédente une réflexion sur la *« rationalité de la relique barbare »*. L'idée était que la crise que nous connaissons n'a rien de fatal. Dans un ouvrage de grande

73 Et qui sont aussi l'équivalent d'une subvention en capital.

tenue publiée pour la première fois en 1999 par la Cambridge University Presse (États-Unis) sous le titre *The Gold Standard and Related Regimes*, son principal auteur, le professeur Michael Bordo, écrivait que l'étalon-or a été discrédité par des adversaires *«passionnés»*, à cela près que leurs arguments ne sont *«ni vraiment convaincants ni vraiment exhaustifs»*.

Pour ma part, je rappellerai ici que les démagogues du XXe siècle, à commencer par les nazis, avaient opposé au règne de l'or la création d'une monnaie dont la valeur serait garantie par le travail des hommes. Mais c'est justement ce que fait l'étalon-or. La valeur de référence est le coût de production de l'or. D'où découle «l'échelle» de tous les autres prix. À ce système subtil, on a substitué un régime de monnaie purement nominal, incapable de faire naître un système de prix tant soit peu stable.

La prolifération des « liquidités » a dénaturé le capitalisme : religion du cash flow

La rotation des bulles

20 juillet 2007

La prolifération des liquidités nourrit des bulles successives et engendre un nouveau capitalisme.

Dans une interview qui, la semaine dernière, a fait beaucoup de bruit, Chuck Prince, le directeur général (Chief Executive Officer) de Citigroup, la plus grande banque d'investissement du monde, a déclaré : *«Les réservoirs de ressources financières* («liquidités») *actuellement disponibles sont tellement plus profonds qu'ils ne l'ont jamais été qu'il faudrait pour mettre fin au* boom *des fusions et acquisitions un accident beaucoup plus dévastateur que tous ceux qui, dans le passé, ont eu pour effet d'arrêter net la danse.»* Autrement dit, les marchés ont beau se préoccuper de la hausse des taux d'intérêt et des répercussions de la crise qui est en train de se développer aux États-Unis sur le compartiment le plus risqué du crédit hypothécaire, l'effervescence des marchés n'en sera que plus vive. Continueront à donner le «la» les opérations à «effet de levier», lourdement financées par la dette.

Le puits sans fond de ces liquidités, on en attribue dans ces colonnes très classiquement l'origine au puissant mécanisme qu'on appelle le «système dollar»[74]. Le dollar ou, plus exactement, la dette publique des États-Unis monétisée (achetée) sur une grande échelle par presque toutes les banques

74 Voir la chronique du 8 juin 2007 «*Des liquidités qui changent le monde*», en page 252.

centrales du monde (à l'exception notable de la BCE) fait office de monnaie internationale de dernier ressort. De ce système d'application universelle depuis le total bannissement de l'or (début 1970) il faut retenir deux choses qui sont absolument cruciales.

D'une part, il incite quasi irrésistiblement les États-Unis à acheter davantage au monde extérieur qu'ils ne lui vendent. Pour régler le solde, communément dénommé *«déficit de balance des paiements»*, ils exportent non pas des marchandises supplémentaires (ce qu'ils ne pourraient faire qu'en contractant, à due concurrence, la demande intérieure), mais des bons et des obligations émis par l'US Treasury. D'autre part, ce règlement se traduit automatiquement par une création de liquidités. Par rapport à la logique «traditionnelle», cela fait figure d'aberration : «normalement», le paiement d'une dette se traduit pour le débiteur par une diminution de pouvoir d'achat, contrebalancée par l'augmentation de celui du créancier. Mais ici rien de tel. L'accroissement de pouvoir d'achat du pays excédentaire, la Chine par exemple, ne sera pas accompagné d'une contraction de celui du pays déficitaire, les États-Unis en l'occurrence. Ces derniers auront livré en paiement des reconnaissances de dette. Le moment du remboursement n'arrive jamais. Les instruments de la dette publique américaine font office de «réserves monétaires». Ils sont renouvelés à l'échéance.

Avant la Première Guerre mondiale, la Grande-Bretagne impériale imposait ce genre de système monétaire à ses colonies, à l'Inde en particulier. Les Indiens y trouvaient leur avantage : ils plaçaient à intérêt leurs réserves de change sur le marché le plus sûr du monde, à Londres. Le système dollar actuel n'est-il pas, sur une échelle infiniment agrandie, avantageux pour tout le monde? En soutenant la demande américaine et en encourageant l'industrialisation à marche forcée des pays émergents, n'est-il pas au cœur même de l'exceptionnelle croissance mondiale? Mais le libre-échange planétaire qu'il a institué est un mercantilisme : une course aux exportations où chaque pays ou groupe de pays aspire en même temps à une monnaie sous-évaluée. Les imprécations contre l'euro fort sont une éloquente manifestation de ce jeu absurde.

Au lieu de parler du déficit américain, on axe aujourd'hui l'analyse sur ce qui en est la contrepartie inévitable : l'«excès d'épargne» des Chinois (environ 50 % du revenu national) ou des Indiens, ou des Latino-Américains devenus, à leur tour, les prêteurs inattendus de l'Oncle Sam. Ce serait donc eux les pourvoyeurs inconséquents de l'apparemment inépuisable réservoir de liquidités mondiales (un jour, encore lointain, il pourrait s'évanouir en peu de temps...). Leur extraordinaire abondance (disponibilité) ne donne pas seulement naissance à des bulles inflationnistes hautement spéculatives et rotatoires – après la bulle du Nasdaq des années 1995 à 2000, la bulle immobilière, la bulle des matières premières, demain peut-être la bulle des sociétés liées à la production des combustibles et de l'électricité ainsi qu'à celle des produits de base (leur cours de Bourse est «en retard» par rapport à celui

des *commodities*). La prolifération des liquidités a changé en profondeur le fonctionnement du capitalisme.

Dans un Special Report publié ce mois-ci, *The Bank Credit Analyst*[75] écrit : « *La demande globale sur les matières premières n'aura pas été au cours de ces dernières années aussi forte qu'on pourrait l'imaginer. Par exemple, la demande de cuivre a augmenté seulement de 1,8 % en 2006 [année de forte hausse] après 0,7 % en 2005, tandis que la demande globale de pétrole s'est accrue seulement de 0,8 en 2006 après 1,5 en 2005.* » Cela n'empêche pas que l'Inde et la Chine ont encore un immense retard à combler et qu'en conséquence, dit le directeur de la publication Martin Barnes, les prix resteront sans doute élevés. Mais ce qu'il faut expliquer est qu'ils sont montés bien au-dessus du prix marginal d'extraction. Barnes conclut qu'on est bien en présence d'un phénomène de frénésie spéculative, typique d'une période d'injection massive de liquidités.

Quand à la fin des années 1960, les managers ont commencé à s'intéresser au *cash flow*, une notion alors pratiquement absente de la comptabilité, les spécialistes exprimèrent leur étonnement. Il est aujourd'hui, et depuis déjà un certain temps, de notoriété publique qu'une grosse entreprise peut se développer, sans appel à de nouveaux capitaux, à la faveur d'une habile et arbitraire manipulation de ses flux de trésorerie (des clients qui paient comptant, des fournisseurs que l'on paie à terme). Wal Mart et Carrefour doivent à ces manipulations leur fortune. Retenons que le capitalisme des flux s'accommode mal des modes de gestion issus d'un capitalisme où la question importante était la reconstitution périodique d'un stock historique de capital. Il se heurte aussi à d'insurmontables contradictions. Les nouvelles normes comptables manifestent cette rupture et ce secret désarroi. Le roi serait-il nu ? Avec le nouveau système, c'est rien de moins que la légitimité de l'actionnaire qui est à terme en cause.

Pour mémoire

Une banque centrale avisée

15 février 2008

Dès les années 2000-2001, la Banque d'Espagne impose aux banques de constituer des provisions anti-cycliques et, si elles veulent créer des « véhicules spéciaux » pour garer leurs actifs les plus risqués, de le faire avec leurs fonds propres.

75 Publication mensuelle dont le siège est à Montréal, www.bcaresearch.com.

Juste après le Royaume-Uni, l'Espagne est le pays d'Europe occidentale où le boom immobilier aura été le plus spectaculaire (dans le genre, la France, dont l'Île-de-France et quelques autres régions en tout cas, n'est pas mal placée non plus). Nos économistes en ont tiré trop vite la conclusion que l'économie espagnole en général et ses banques en particulier seraient particulièrement vulnérables en cas de prolongation/aggravation (on est en plein dedans) du *credit crunch*. Ils n'ont pas tenu compte de l'impondérable essentiel. L'appareil bancaire espagnol dans son ensemble, la banque centrale (Banco de España) en tête, ne s'est pas laissé intimider par les « innovations » de la finance dite moderne. Je dirais qu'il a continué à se fier à l'expérience directe du capitalisme qui en est à maints égards l'antithèse.

L'absence, en France, d'un pareil recul pourrait bien expliquer le comportement corporatiste de la Banque de France face au scandale de la Société Générale. Elle coûte cher à la réputation de la place de Paris. On reprendra ce point dans la conclusion de cette chronique.

Beaucoup de gens auront sans doute été surpris d'apprendre que les banques espagnoles – la plus grande d'entre elles, Santander, gérée comme une affaire de famille, est aussi la plus grande de l'eurozone par la capitalisation boursière – n'ont pratiquement pas été touchées par la crise du « *subprime* ». Elles aussi pratiquent, et sur une grande échelle, ce qu'on appelle la titrisation de leurs créances. Mais l'objectif n'est pas de transmettre à des tiers les risques attachés aux crédits qu'elles consentent à leurs clients. Il est de financer les activités propres à leur métier traditionnel de... banquier.

La crise actuelle du crédit est une épreuve de vérité. Les produits structurés apparaissent au grand jour pour ce qu'ils sont : une alchimie. À la suite des grandes banques américaines longtemps présentées, notamment par les autorités françaises, comme autant de références (*benchmarks*), nombreuses furent en Europe les banques qui s'y laissèrent prendre.

Sur un exemple simplifié, un spécialiste de Madrid en résume ainsi le sens. Voici une banque ayant consenti deux types de crédit hypothécaire (*subprime* ou assimilés). Les mauvais débiteurs s'en révèlent nombreux. Dans les deux cas, le taux d'impayés avoisine 10 %. Pour « refinancer » l'opération (passons sur la légitimité de ce refinancement devenu une pratique courante), la banque va faire l'amalgame de ces deux types de créances pour en faire un « paquet » offert à la vente. Ce faisant, elle prétendra en diminuer le risque – et donc en demandera un prix plus élevé. Pourquoi ? Parce que la probabilité est très faible que les défauts de paiement se produisent en même temps pour les deux « produits ». Vrai dans l'abstrait, entièrement faux dans la réalité des marchés, qui se grippent tous en même temps.

J'en reviens à ce que j'ai appelé l'expérience directe du capitalisme. Un Emilio Botin, président de Santander, de même que l'épicier pakistanais du coin de la rue cité en exemple par Margaret Thatcher (comme le capitaliste par excellence) ont l'entreprise dans le sang. D'instinct, ils savent que ce

n'est pas sur des tours de passe-passe, fussent-ils faussement habillés de mathématiques, que l'on compte pour développer une activité économique. Cela demande une gestion rigoureuse du capital qu'on a été capable de réunir (ou de conserver) pour mieux l'accroître !

La relative sagesse des banques commerciales ibériques doit beaucoup à la Banque d'Espagne. Cette dernière aurait pu, elle aussi, facilement perdre la tête dans un monde où les Greenspan ont plus d'émules que les Trichet ! Dès 2000 (année de sinistre mémoire boursière), le Banco de España institue ce qui n'existe nulle part ailleurs : des provisions anticycliques. Les banques espagnoles sont tenues de constituer, pendant les années de vaches grasses où la fréquence des impayés est très faible, des provisions dont on aura peut-être un urgent besoin pendant les années de vaches maigres. Ainsi leurs bilans sont-ils plus solides que dans beaucoup d'autres pays. De même, la Banque d'Espagne décourage-t-elle la création par les banques de ces fameux « véhicules » (filiales) où elles garent, hors de leur bilan, leurs actifs les plus risqués. Pour elle, il n'y a pas d'activité qui vaille si elle n'est pas assise sur des ressources propres.

Trois fois hélas, ce qui manque au système français des grands établissements financiers (mais aussi au système américain qui, en l'occurrence, sert de *benchmark*) est un profond enracinement dans la réalité économique et financière telle qu'elle est vécue et perçue par les petits et moyens entrepreneurs (et même certains gros), les petits et moyens épargnants, etc. Les anciennes banques de dépôts sont devenues « universelles » par appétit immodéré de la performance (encouragée en haut lieu). Un de mes correspondants écrit : *« La Société Générale a privilégié la gestion de la salle de marchés, dont la fonction est de permettre les couvertures à terme de ses clients. Mais elle a voulu jouer pour elle-même avec l'argent de ses clients et de ses actionnaires sans le dire. Imagine-t-on des détenteurs de liquidités déposer celles-ci dans un casino… ? »*

Une telle orientation impliquait le risque d'une fraude. On comprend pourquoi Daniel Bouton, qui, le dimanche 20 janvier après-midi, informe le gouverneur de la Banque de France (et le secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers), demande un délai pour déboucler la « position ouverte » laissée par son trader. Même si ce débouclage doit se traduire par une perte (on l'avait prévue beaucoup plus petite), cela sera plus facilement avouable que la mise en position de risque de 50 milliards d'euros déposés par ses clients ! A-t-on pensé que le débouclage passerait inaperçu ?

Le lundi 21 janvier (les marchés américains sont fermés), les volumes « débouclés » représentent environ 8 % des transactions mais, à la suite de la chute des marchés asiatiques, ce jour-là, le volume total des transactions a doublé (16 milliards au lieu de 8 milliards)… Le monde extérieur, dont le gouvernement français, n'aura été prévenu que le mercredi 23. Dans cette affaire, le gouverneur a exprimé sa solidarité avec le président de la

Société Générale. On peut penser que, dans un État moins aveuglé par le mythe de la performance internationale, les autorités politiques auraient été informées dès le dimanche, les marchés aussi. On a perdu sur les deux tableaux : pour la FED et les marchés, la France n'a pas joué le jeu ; pour le public, l'État, en passant l'éponge, a montré que son souci principal est de sauver la face des puissants.

Une banque pas ordinaire

17 octobre 2008

Pour attirer les investisseurs, la banque modèle n'hésiterait pas, au contraire, à prendre le risque de la dilution de son capital. Le capitalisme rénové aura besoin de sang neuf.

Pour se recapitaliser de manière saine aujourd'hui sur le marché, une banque devrait dire la vérité sur ses comptes, émettre des actions à des prix très bas et annoncer qu'elle financera elle-même la totalité de ses prêts.

Imaginons un instant de raison l'existence, sur la place, d'une banque qui, par souci de sincérité, déclare *urbi et orbi* que toutes les comptabilités de la profession n'ont pour ainsi dire aucun rapport avec la réalité, à commencer par la sienne. Nous dénommerons cet établissement fictif « banque Privée avec un grand P » (ou banque P). Elle rejette par principe les facilités offertes par le plan de sauvetage européen, lancé par Nicolas Sarkozy : ce n'est pas à coup de centaines de milliards d'euros qu'on se refait une santé mentale.

Après l'annonce du plan élyséen négocié avec les autres pays de l'Union européenne, toutes les banques françaises ont exprimé leur satisfaction. Mais chacune d'elles, la Société Générale la première, a osé prétendre qu'elle n'avait pas besoin pour le moment de renforcer son capital. Assurés qu'ils sont maintenant qu'on ne les laissera pas tomber en faillite, dirigeants et actionnaires institutionnels font pression sur le pouvoir pour empêcher à tout prix « la dilution » du capital qu'ils contrôlent. Sur la poudrière où ils ont mis le feu, ils attendent des pouvoirs publics un prêt dit subordonné, c'est-à-dire « presque » du capital, mais... sans droits de vote attribués à l'apporteur.

Par contraste, la banque P que nous imaginons tient un langage véridique. Elle reconnaît que le manque de fonds propres suffisants l'asphyxie. Son ambition serait de les obtenir d'investisseurs privés. L'exercice théorique que l'on propose ici est de se demander à quelles conditions son appel au marché serait entendu, sinon satisfait.

Certes, un vent de panique souffle sur les marchés des capitaux. Mais il est nourri par un scepticisme nouveau et radical à l'égard non seulement des comptes (voir plus haut), mais aussi des pratiques bancaires dictées par la soi-disant « science financière » moderne. Comment accepter que le pétrole soit passé cet été dans la catégorie des « investissements financiers » ? Or le

scepticisme, au contraire de la panique, est une passion rationnelle. Elle est appelée à durer aussi longtemps qu’elle n’aura pas, pour l’essentiel, obtenu satisfaction.

Est en cause la pratique systématique du *leverage* (effet de levier). Il est à la base d’une des anomalies — le mot revient sans cesse dans le vocabulaire des praticiens rebelles du marché — les plus criantes des comptes publiés par les banques : la disproportion entre d’une part le montant de leurs fonds propres, et de l’autre l’énormité du total de leur bilan. Il apparaît que la plus grosse partie des fonds propres bancaires provient des variations de valeur (longtemps positives) constatées sur des instruments «structurés». Ces titres n’ont plus de valeur marchande.

Aujourd’hui, le monde financier connaît plutôt une phase de «*deleveraging*» : on réduit le ratio entre le total de l’endettement et le montant des fonds propres (deux montants aussi difficiles à évaluer l’un que l’autre). Certains y voient une cause majeure de ralentissement économique. C’est ici que les propositions radicales de notre banque modèle pourraient avoir une immense utilité, et sans doute trouver une large audience. Le mode de financement du développement durable d’une entreprise, c’est l’accroissement régulier de ses fonds propres. Il apparaît du même coup que les banques ambitieuses ont intérêt à être fortement capitalisées pour augmenter leur volume d’activité, et donc leurs profits. L’incitation à contourner les normes minimales de capital disparaît avec la disparition de la recherche effrénée de l’effet de levier. De même, la banque modèle abandonnerait sans autre forme de procès la titrisation. C’est à la banque de financer sur ses propres ressources les prêts qu’elle consent. Il en résulterait un changement complet de la notion de risques. Le capitalisme n’est pas un jeu.

Pour attirer les investisseurs, la banque P n’hésiterait pas, au contraire, à prendre le risque de la dilution de son capital. Le capitalisme rénové aura besoin de sang neuf. La banque modèle émettra des actions à un prix très bas, proche de la valeur nominale correspondant au «capital social». Elle pourra aussi recourir à une autre méthode, celle que Goldman Sachs a utilisée pour obtenir 5 milliards de dollars des mains de Warren Buffett. Celui-ci a acheté des obligations convertibles en actions au bout de cinq ans. Dans l’intervalle, il est rémunéré au taux de 10 %, quitte à ce que les dividendes versés aux actionnaires soient supprimés entre-temps. Le Trésor britannique use d’une méthode identique. Le plan Sarkozy ne prévoit rien de tel pour l’instant.

Chapitre 7

L'effet de levier des politiciens : le déficit budgétaire

Le mythe du déficit stimulant

Une relance keynésienne, ça n'a jamais existé ! 27 juin 2003

Le mythe du déficit, d'un point de vue économique totalement injustifié, a la vie dure : les gouvernants y trouvent un appui pour justifier leurs pouvoirs envahissants, les gouvernés pour glorifier la consommation.

Il est clair que la BCE devra continuer, elle aussi, à baisser ses taux. Pour les économies française et allemande en particulier, une telle perspective apparaît *a priori* souhaitable. Sans doute, mais à une condition qui est tellement loin d'être satisfaite qu'on a presque autant de raisons de craindre de nouvelles baisses que d'en espérer la réalisation rapide. Cette condition apparemment irréalisable dans un court délai et pourtant impérative, ce serait une forte diminution du déficit budgétaire et, partant, des besoins d'emprunt du Trésor.

Les raisons pour lesquelles il en est ainsi et, j'oserais dire, indiscutablement ainsi, ont été exposées dans la chronique du 20 juin 2003[76]. Elles ressortent clairement d'une froide analyse de la situation japonaise, débarrassée de l'alibi des réformes dites «structurelles» à entreprendre et toujours différées (du temps où le Japon dopé par le *boom* boursier faisait peur, on le considérait «structurellement» mieux armé pour se mesurer à ses concurrents !).

Ce qui est dangereux dans une économie en déflation ou (ce qui est le cas hors du Japon) en situation pré déflationniste, ce n'est évidemment pas en soi des taux bas, voire très bas, encore que des taux voisins de zéro soient injustifiables, quel que soit le cas de figure, y compris lorsque la baisse des prix est forte. Reculer jusqu'à ce que l'on soit le dos au mur est une parade désespérée.[77] De telles conjonctures appellent une grande disponibilité du crédit à bon marché. Le mélange à la longue débilitant, c'est la conjonction (comme on le voit maintenant aux États-Unis) d'une politique agressive de réduction des taux avec une brusque augmentation des dépenses et du déficit publics.

Les banques gorgées de liquidités obtenues auprès de la banque centrale à des conditions de plus en plus favorables ne prendront pas le risque de les prêter aux entreprises fragilisées par la récession-déflation si elles peuvent,

76 Voir page 265 «La route de la déflation est toute tracée».

77 On ignore ici, délibérément, l'absurde notion de taux d'intérêt négatif, issue d'une fausse symétrie.

en quantités quasi illimitées, les placer en obligations du Trésor. Les épargnants agiront de même. L'épargne nouvelle, au lieu de financer éventuellement la reprise, financera le déficit de l'État. La consommation publique sera prélevée sur des fonds d'épargne dont la destination normale en régime capitaliste (c'est pourquoi il est efficace) est de s'investir en capital productif. Bref, l'économie à l'envers, promise par là même à un marasme prolongé. Observons que le seul fait pour la France d'avoir par la pratique régulière du déficit accumulé un stock important de dettes publiques l'expose au processus appauvrissant et décapitalisant qui vient d'être résumé. La vérité obstinément refusée est qu'une dette publique importante est une anomalie faisant obstacle au bon fonctionnement de l'économie de marché. S'il n'y avait pas eu de déficit financé par l'épargne, la croissance aurait été durablement plus vigoureuse !

Voilà pourquoi, et contrairement au préjugé ambiant parmi les « experts », une récession est le moment ou jamais de ne pas abandonner les recettes du *policy mix*, conciliant autant que faire se peut une gestion monétaire expansive et une gestion budgétaire restrictive ! Dans de telles circonstances, le fameux *Pacte de stabilité* qui contraint sur le papier les pays de l'Union européenne à un minimum de discipline budgétaire — fragile barrière psychologique mais barrière tout de même dont il n'existe d'équivalent ni au Japon ni aux États-Unis — devrait être considéré comme une chance pour l'Europe ! On essaye de l'édulcorer et d'en étaler l'application dans le temps !

Le pacte lui-même fait la part beaucoup trop belle aux mythes attribuant au déficit un effet *a priori* stimulant sur l'activité économique. S'il est une notion qui passe pour le b.a.-ba de toute gouvernance économique, c'est bien celle de « stabilisateurs automatiques ». Fait rare pour la science économique contemporaine, elle paraît s'appuyer sur le bon sens. L'idée est que, simplement en laissant faire les choses, une bonne gestion publique jouerait un rôle stabilisateur.

En période de récession, telle est la théorie, où les rentrées fiscales sont plus maigres, laisser se creuser le déficit déjà gonflé par l'augmentation des dépenses publiques d'ordre social liées au chômage ; au contraire, en période de bonne croissance et de finances publiques à l'aise, en profiter pour diminuer, sinon résorber les déficits. Ce beau schéma serait acceptable s'il était appliqué au pied de la lettre. Il faudrait que la dette supplémentaire contractée pendant la récession soit « en totalité » remboursée dans la période des vaches grasses. Cela supposerait à due concurrence des excédents de recettes sur les dépenses courantes. En France, cela n'est jamais arrivé, si bien que les fameux stabilisateurs automatiques jouent en réalité comme instrument de l'accumulation de la dette publique.

Mieux vaudrait s'en tenir à la discipline toute bête consistant à résoudre les problèmes posés à fur et à mesure qu'ils se posent. Faire le contraire, c'est contraindre la prochaine génération à lever des impôts en vue de servir

les intérêts d'une dette publique (et, éventuellement, la rembourser) dont la contrepartie a été consommée — détruite — par les prédécesseurs. Ainsi est bafoué l'un des principes démocratiques les mieux établis : pas de taxation sans le consentement exprès des assujettis, ou de leurs représentants au Parlement.[78]

Un malentendu confondant est entretenu par toute une partie de la doctrine (majoritaire) économique qui s'y laisse prendre et tente de tromper le public par la même occasion. Mais celui-ci est souvent plus avisé que les experts qu'ils paient. Tout vient d'un oubli, volontaire ou pas selon le cas. Comme le déficit permet au gouvernement de dépenser plus qu'il ne le ferait s'il était tenu d'équilibrer dépenses et recettes fiscales, on le prend pour une ressource supplémentaire qui s'ajoute au revenu national (toutes les statistiques de PIB en sont faussées !). On oublie tout simplement qu'il n'y a déficit que parce qu'il y a prêteur. Le délire monétariste en vogue actuellement dans certains cercles américains (au sein même de la FED !) pense contourner l'obstacle par ce qu'on appelle désormais — quelle régression du débat public ! — *helicopter money*. Même si les appareils affrétés par Alan Greenspan ou le gouverneur de la Banque du Japon qu'on presse de se lancer dans l'aventure faisaient tomber du ciel une pluie de billets de banques, on ne créerait pas un centime de plus de pouvoir d'achat. Les épargnants seraient ruinés par l'inflation.

Aussi incroyable que cela puisse paraître, aucun institut de recherche n'a jamais entrepris, par étude minutieuse de l'histoire économique, de vérifier l'efficacité ou non d'une relance dite « keynésienne » : abaissement des taux d'intérêt et dépenses publiques (en principe : d'investissement) venant relayer un secteur privé défaillant. La doctrine de John Maynard Keynes (1883-1946), en glorifiant la consommation, en maudissant l'esprit d'économie des bourgeois, en justifiant l'interventionnisme systématique des gouvernements, s'est révélée indéracinable.

En réalité, les hommes politiques, aux États-Unis, en Angleterre et en Allemagne (à partir de 1933), n'avaient pas attendu les justifications théoriques contenues dans la *Théorie générale* (1936), dont il est l'auteur. L'échec économique fut particulièrement marqué aux États-Unis. Un énorme déficit permit de porter les dépenses publiques entre 1933 et 1936 à un montant égal au coût de la Première Guerre mondiale, tout cela pour aboutir

78 Il en résulte que la répudiation par la génération future de la dette héritée serait légitime. Ce point de vue sera défendu par les auteurs d'un remarquable livre, *Déficits* (1987), trois économistes américains : James M. Buchanan, Charles Rowley et Robert Tellison. James M. Buchanan est l'auteur de l'article « Debt Default Ethics ». Économiste et politologue (pourquoi ne pas dire : philosophe politique ?), il est le chef de file de l'« école de Virginie », qui a donné un accent nouveau à la pensée libérale dans ces deux domaines (voir la chronique « Le retour du bon père de famille », page 288).

à une très sévère rechute en 1937 (phénomène admirablement analysé par Alfred Sauvy en France).

Le contraste est grand avec le redressement perceptible en Grande-Bretagne dans les mois qui suivirent la dévaluation de la livre (septembre 1931) accompagnée d'une forte baisse des taux, mais pas d'une poussée des dépenses publique notable : pendant toute la période, le budget resta en équilibre. Le « succès » le plus manifeste fut celui de la politique allemande pendant les premières années du nazisme (sans réarmement important avant 1935-1936). L'expérience y fut poussée jusqu'au bout par l'institution de contrôles draconiens sur les changes, les prix, les salaires, etc. Une préface écrite par Keynes pour la traduction allemande (septembre 1936) de la *Théorie générale* rend un hommage appuyé à cette expérience « totalitaire ».

Les trente années de prospérité après la Seconde Guerre mondiale furent une période de budgets en équilibre et de taux d'intérêts relativement élevés !

Le sophisme keynésien rendu vrai[79]

Le système-dollar a rendu vrai le sophisme keynésien : à chaque fois que le gouvernement américain augmente ses dépenses, il ajoute au PNB des États-Unis, puisque les moyens de paiement pour y faire face ne sont pas prélevés, par l'impôt ou par l'emprunt, sur le revenu national. Ils sont fournis par ses créanciers à perpétuité. Ainsi, le budget militaire a-t-il pu au fil des ans, malgré la fin de la guerre froide, être démesurément gonflé. Le clash avec le président Barack Obama n'est-il pas inévitable ?

La culture du déficit se porte bien, mais pas nous !

7 février 2003

Rien ne sera changé dans les comportements — et les effets sur l'économie — du capitalisme financier aussi longtemps que celui-ci se nourrira des déficits publics, et du genre de « culture » qu'ils engendrent et dont nous sommes profondément imprégnés.

Dans un article largement diffusé dans la presse occidentale, et publié en France par *Le Monde* (daté du jeudi 23 janvier) sous le titre *Baisse d'impôts = gouvernement modeste*, le prix Nobel chevronné (1976) Milton Friedman se révèle égal à lui-même et, hélas, à la grande majorité de ses confrères. Il plaide en faveur des contribuables, ce qu'on ne lui reprochera pas ici — un

79 Tiré de la chronique du 23 juin 2009 « Rationalité de la “relique barbare” ».

allégement des charges fiscales est en effet particulièrement indispensable dans notre pays —, sans même essayer de leur faire prendre conscience du radical changement de politique qu'un pareil programme devrait entraîner pour ne pas être illusoire. En attendant, les hommes politiques garderont le beau rôle qu'ils se sont donné : exécuter les promesses qu'ils ont faites sans avoir à en subordonner la réalisation à des mesures effectives de restriction des dépenses.

Aux États-Unis, en moins de dix-huit mois, on est passé d'un excédent de recettes sur les dépenses à une situation inverse. Le déficit est appelé à croître du fait de l'énormité des dépenses militaires annoncées. Cette évolution contredit point par point le raisonnement complaisant que Milton Friedman offre à ses lecteurs.

Ce n'est pas pour stimuler l'activité économique plus ou moins en perte de vitesse que le célèbre économiste préconise l'abaissement des impôts. Cet effet « keynésien », il n'y croit pas. Pourquoi ? Parce que, pour financer la réduction des ressources demandées aux contribuables, l'État devra emprunter. Or, contrairement à la grande majorité des économistes (et pas seulement les keynésiens !), Friedman, rendons-lui au moins cette justice, ne se dissimule pas la conséquence négative que tout emprunt public a sur la demande globale (alias consommation), celle que les « interventionnistes » croient pouvoir, en jouant précisément sur les dépenses de l'État, moduler selon les « besoins » de la conjoncture. En empruntant, l'État retire de l'argent de la poche des prêteurs qui souscrivent aux titres (OAT, etc.) qu'il émet, et cela pour le dépenser à leur place.

Il est pour le moins curieux que ce genre d'évidence passe inaperçu, ou soit niée au moyen de fumeuses théories — celle par exemple qui attribue un effet multiplicateur à la dépense publique, alors que c'est plutôt le contraire qui est vrai. Ce flou ou ces contrevérités font partie de la culture du déficit. On y baigne jusqu'au cou, intellectuellement depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, effectivement depuis l'effondrement dans les années 1971 à 1973 de la dernière et fragile barrière mise à l'expansion indéfinie des endettements publics : le système des taux de change fixes et les rudiments d'étalon-or qu'il comportait encore par la force des choses.

Si donc il ne faut attendre d'une baisse de la pression fiscale aucune stimulation automatique de la conjoncture, pour quel motif celui qui reste le héros préféré des néolibéraux s'en fait-il le chantre avec autant de zèle ? La thèse de Friedman se résume ainsi : à long terme, une baisse des impôts induira une diminution des dépenses. L'État sera obligé de se concentrer sur ses fonctions essentielles. Combien plus sage était un John Stuart Mill au milieu du XIXe siècle. Il n'y a, écrivait-il, pas de limites assignables aux interventions de la puissance publique. C'est donc sur un autre levier qu'on a longtemps compté pour les contenir : rien de moins, mais rien de plus que… l'équilibre budgétaire.

Au regard de la science économique moderne et de sa prétention au *fine tuning* intergénérationnel[80], un équilibre entre recettes et dépenses respecté bon an mal an, cela fait, n'est-ce pas, un peu fruste. L'idée sur laquelle repose cet objectif popote s'inspire d'une sorte d'hygiène mentale dont toute personne privée a l'expérience immédiate : résolvons nos difficultés à fur et à mesure qu'elles se présentent. Faute de quoi, on risque fort de se laisser un jour submerger par les séquelles accumulées des solutions de fortune mises en œuvre sur l'instant pour y faire face. En l'occurrence, l'accumulation en question se présentera sous la forme désormais familière d'un considérable endettement public. Le service en deviendra bientôt le poste intouchable le plus encombrant du budget.

Le miracle, c'est que les Européens ont un jour, c'était en 1997, signé un pacte de stabilité qui fixe le retour à l'équilibre comme la norme ! Ce miracle pourrait bien être leur chance s'ils savent résister à la tentation de la pseudo-intelligence qui consisterait à l'assouplir au point de le rendre sans effet !

Pour étayer sa prédilection pour les baisses d'impôts non accompagnées d'un programme de réduction des débours, Friedman s'appuie sur la notion de « déficit politiquement tolérable ». Mais, justement, toute notre culture financière moderne, introduite avec la bénédiction et parfois les conseils de l'ancien professeur de l'université de Chicago, a en bonne partie surgi des réformes qui ont été faites pour qu'un État moderne ne rencontre plus d'obstacles pour placer ses emprunts. La culture du déficit (public, par définition) est faite d'autant de pratiques contestables que de non-dits.

Exemple : une vision délibérément tronquée de l'importance du prélèvement public[81]. En réalité, la totalité du prélèvement sur le pouvoir d'achat disponible, c'est la dépense publique ! Pourquoi ? Parce que, forcément, celle-ci est entièrement acquittée ! Tout se passe comme si la portion qui, faute d'impôts suffisants, l'est par l'emprunt, est elle-même obligatoirement prélevée sur l'économie productive. Qu'on nous entende bien : cela ne veut pas dire que toute dépense publique en soi « pèse » sur l'économie ! La plus grande partie d'entre elles est utile, souvent indispensable. Au lieu de mesurer le déficit par rapport au PNB, il serait infiniment plus parlant de le mesurer par rapport au total des dépenses, comme le recommande Aymeri de Montesquiou, vice-président de la commission des Finances, dans un point de vue publié dans *Les Échos* du 21 janvier. Le pourcentage des dépenses publiques couvertes non par des recettes votées, mais par les emprunts discrétionnaires

80 L'État s'endette aujourd'hui sur trente ans pour financer des dépenses qui bénéficieront, c'est du moins ce qu'on affirme, plus encore à la prochaine génération qu'à l'actuelle…

81 Cette « vision délibérément tronquée » sera entérinée plus tard par un changement d'appellation apparemment innocent et savant. En 2007, le Conseil des Impôts, qui siège auprès de la Cour de Comptes, devient le Conseil des Prélèvements obligatoires. Comme si l'emprunt public finançant le déficit public n'était pas, lui aussi, un prélèvement… imposé !

du gouvernement s'élève environ à 20 %. Le déficit, c'est une démocratie tronquée !

L'obligation absolue où l'État se trouve d'emprunter le conduit à prévoir un régime fiscal de faveur pour les intérêts des emprunts. Cela favorise, dans le privé, l'endettement par rapport au financement par des fonds propres. D'où un facteur permanent de fragilisation de la conjoncture, un frein à l'emploi stable.

Le retour du bon père de famille

16 avril 2004

Se proposer de gérer les affaires de l'État comme un bon père de famille n'est pas un fade programme de retour au bon sens. C'est s'attaquer à la montagne de préjugés pseudo-savants qui nous étouffent.

Voilà une déclaration dont l'apparente banalité tombe à pic. Nicolas Sarkozy a déclaré en arrivant à Bercy qu'il fallait «*gérer les affaires de l'État comme un bon père de famille, de façon raisonnable*»[82]. C'est en réalité un changement majeur. L'extraordinaire dégradation des finances publiques dans le monde occidental s'est manifestée à partir des années 1972-1974. Depuis cette année-là, la France n'a cessé d'accumuler des déficits...

La vérité est que les États-Unis, en rompant en août 1971 leur engagement «*indéfectible*» de maintenir la valeur or du dollar, ont inauguré dans l'économie mondiale une ère d'instabilité généralisée. Cette parité auparavant «*intangible*» était la clé de voûte d'un système monétaire international qualifié par James M. Buchanan (prix Nobel de sciences économiques en 1986) de «*système de visibilité*». Du jour au lendemain, le respect de la parole donnée s'est presque perdu dans le milieu des affaires ! La triste conversion à l'économie de marché noir n'avait pas été plus rapide sous l'Occupation.

Depuis lors, le capitalisme court après les profits. Délibérément réduites et remplacées par de la dette (pour gonfler le rendement par action), les ressources en fonds propres ont cessé de remplir la fonction d'amortisseur des à-coups de la conjoncture. Le salariat a été poussé en première ligne. En vertu de quoi, des millions de gens dépendent de l'État pour leur subsistance. Les fondements de la société libérale démocratique, fût-elle imprégnée de social-démocratie, s'en trouvent remis en question.

James M. Buchanan est l'un des rares économistes à avoir intégré dans sa réflexion le nouveau mercantilisme présenté sous les couleurs du

82 Les gestionnaires de contrats d'assurance-vie placent massivement les fonds recueillis en obligations assimilables du Trésor (OAT) et autres emprunts de la puissance publique.

libre-échange. Venu d'une famille du Tennessee, il garde de son enfance l'impression d'avoir été élevé au milieu d'un peuple marqué par la défaite. Le secret de sa lucidité tient peut-être à son absence congénitale de triomphalisme.

Du grand tournant de 1972-1974, il a écrit : « *Trop de choses ont changé. J'ai personnellement observé et ressenti que l'ordre établi s'écroulait ; intellectuels et universitaires à travers tout le pays sacrifiaient pratiquement sans résistance des décennies de progrès, certes erratiques, mais constants. Les modes de pensée, les comportements, les normes morales et les critères d'excellence, tout cela fut balancé au magasin des accessoires de l'histoire. En politique, les gouvernements ayant partout voulu trop embrasser ont mal étreint ; ils se sont montrés incapables de réaliser leurs promesses. Aux États-Unis, les membres non élus du corps judiciaire se sont arrogé l'autorité pour trancher des questions qui, de notoriété publique, relèvent du pouvoir législatif.* »

En quoi le retour du bon père de famille pourrait-il aider à changer la donne ?

Selon un concept vieux d'un demi-siècle, la politique budgétaire n'est à la limite pas autre chose qu'un instrument de la politique dite macro-économique. On conçoit qu'une pareille élaboration, bien faite pour justifier les programmes d'enseignement de l'ENA, passe par-dessus la tête du père de famille emblématique. C'est pourtant lui qui a raison : une gestion budgétaire se juge à l'aulne de critères budgétaires. Quand 20 % environ des dépenses sont déficitaires, c'est toute l'économie du budget de l'État qu'il convient de revoir au plus près.

Continuer sous prétexte de soutien à l'emploi sur la lancée actuelle des déficits supposerait deux démarches absurdes : pousser indirectement les Français qu'on supplie de consommer et d'investir à placer une épargne grossie en contrats d'assurance-vie[83] ; inciter directement la Chine et les autres pays excédentaires d'Asie à faire pour la France ce qu'ils font déjà sur une très grande échelle pour les États-Unis : lui acheter les titres de sa dette publique. Forte de cette ouverture illimitée de crédit, que ferait la maison France ? Importer encore un peu plus de produits *made in China* ; continuer sa politique de désertification industrielle (en bonne voie aux États-Unis !).

L'abandon par une nation tout entière des règles élémentaires — un tantinet pépère ! — de bonne gestion ouvre en grand la porte à la surenchère politique et son corollaire : la tyrannie de la majorité. Par deux fois en moins de vingt ans, les partis de gauche ont élaboré, en vue de constituer entre eux une coalition pour conquérir le pouvoir, un programme jusqu'au-boutiste, par nature traumatisant pour l'économie, allant bien au-delà de ce dont leur

83 Article publié sous le titre « The Battle Is Half Won » dans le numéro daté des 10-12 décembre.

électorat se serait vraisemblablement contenté pour l'emporter : en 1981, la nationalisation du quart de la grande industrie et de presque toutes les banques et compagnies d'assurances ; en 1997, les 35 heures.

Un Louis Schweitzer veille à ce que l'endettement de Renault ne dépasse pas 15 % de son capital : « *Un certain conservatisme financier,* dit-il, *fournit la base solide indispensable pour prendre des risques industriels.* » Et si c'était à cette condition, une gestion de père de famille des finances tant publiques que privées, qu'un pays se donne les moyens de réaliser l'ambition du progrès social, inséparable de salaires élevés et d'une relative stabilité de l'emploi ?

Les prélèvements obligatoires sont très minorés

24 décembre 2004

Pourquoi l'excès des dépenses du secteur public sur les prélèvements obligatoires (impôts et cotisations sociales) est-il presque trois fois plus important que le déficit officiel que le gouvernement se targue de ramener au-dessous de 3 % en 2005 ?

Dans un article récemment publié dans les éditions européennes du *Wall Street Journal* , Milton Friedman attirait l'attention sur un paradoxe peu remarqué. Il a trait au décalage entre d'une part la croyance assez largement partagée aux États-Unis et dans le reste du monde que l'économie de marché a triomphé de l'intervention de l'État et, d'autre part, l'accroissement de la place effective occupée par le secteur public dans le PNB.

Le célèbre économiste a beaucoup contribué au retournement d'opinion qui s'est produit à partir de la fin des années 1960. La confiance dans l'action du gouvernement a fait progressivement place à l'engouement pour les marchés libéralisés et pour un État minimal. Notre auteur d'ajouter aussitôt : « *Pendant la même période, le rôle effectif du « gouvernement » aux États-Unis a changé du tout au tout – mais précisément dans la direction opposée.* » De 1945 à 1955, le pourcentage des dépenses publiques (engagées tant par l'État fédéral que par les États fédérés et les municipalités) de caractère civil absorbait en moyenne 11,5 % du revenu national. En 1983, la proportion était montée à 30 % où, en gros, elle se trouvait encore en 2003.

Vu le thème qu'il a choisi, le théoricien du néolibéralisme (au sens européen du terme) a tort de laisser de côté, dans ses évaluations, les dépenses militaires. George W. Bush les a considérablement augmentées. Faire dépendre des commandes militaires l'activité d'une fraction de plus en plus importante de l'industrie, c'est réduire le champ de l'économie régie par les lois du marché. La remarque vaut au moins autant pour la France.

Un autre trait commun aux deux pays ressort de la constatation rétrospective suivante : combien discrète était en France l'intrusion des pouvoirs

publics dans la sphère du privé pendant les années réputées du dirigisme militant ! On pourrait illustrer ce point de mille façons. Vous pouviez à l’époque rebâtir un corps de bâtiment délabré vous appartenant. On n’avait pas introduit cette perle de l’ingérence de l’autorité : l’autorisation administrative pour des travaux *« exemptés de déclaration »* ! Plus généralement, la première marque de non-intervention de la collectivité dans la gestion de la vie quotidienne est l’importance de la part disponible du revenu.

À la fin des années 1950, les dépenses publiques au sens large représentaient environ 32 % du PIB, à quoi correspondait un pourcentage équivalent de « prélèvements » (impôts et cotisations sociales). Les finances publiques venaient d’être remises à l’équilibre. La proportion est depuis lors montée pour les dépenses publiques à plus de 54 %, le total des prélèvements obligatoires (PO) s’élevant à près de 44 %. Cette différence de l’ordre de 10 % fait problème. Elle se compare au déficit dit de Maastricht évalué cette année à 3,5 % ! À quoi tient ce gros écart ?

Notre explication est qu’elle est surtout due à l’absence de prise en compte des dépenses dites fiscales, autrement dit des allégements d’impôt (ou de cotisations) accordés à telle ou telle catégorie d’assujettis sans abaissement concomitant des dépenses budgétaires (ou de la Sécu). On doit y voir une subvention budgétaire à travers laquelle le bénéficiaire transfère sur d’autres contributeurs, *via* le budget, la charge dont il est exempté. L’allégement ne s’est pas traduit par une baisse à due concurrence des prélèvements obligatoires. Ces derniers n’ont pas, globalement, été affectés par l’allégement reconnu à telle ou telle catégorie de contribuables ou de cotisants.

Par exemple, tel est le cas pour les entreprises qui sont subventionnées pour avoir à payer 39 heures de travail leurs salariés passés à 35 heures. La subvention est allouée sous forme d’un dégrèvement de charges. Conséquence, l’évaluation des prélèvements que le gouvernement se targue d’avoir abaissés devrait être révisée en hausse ! Tout semble fait pour brouiller la vision du public. Le mode de calcul des PO n’est pas le même que celui pour évaluer le déficit déclaré à Bruxelles. Celui-ci fait apparaître un taux de PO plus élevé.

Pour la raison évidente qu’elles doivent être réglées comme l’est n’importe quelle dépense, les dépenses déficitaires rendent nécessaire l’appel à des ressources au-delà des sommes fournies par les contribuables ou les cotisants. En termes pratiques, les épargnants souscrivent des contrats d’assurance-vie fiscalement avantageux. Les organismes placent en OAT les sommes recueillies. Les plus riches peuvent échapper légalement à l’impôt (non sans risque au moment de la succession).

Comme chaque contrat est une transaction voulue par l’épargnant, le transfert de pouvoir d’achat qui en résulte en faveur du Trésor public n’est pas compté comme prélèvement obligatoire. Cependant, l’afflux d’épargne opéré de cette façon vers les caisses publiques est aussi automatique et régulier, la loi des grands nombres jouant, que s’il était opéré par le procédé coercitif

de l'imposition ! Un comble : le déficit public, qui est un facteur majeur de détournement de l'épargne, fait apparaître les prélèvements publics sur le revenu national comme inférieurs à ce qu'ils sont en réalité ! Autant de moins pour le financement en fonds propres des entreprises ! Personne ne voit que ce détournement par le déficit budgétaire est la cause principale du chômage !

La fiscalité ne peut être ni rationnelle ni juste dans un pays où les dépenses publiques atteignent plus de la moitié du PIB et où le cinquième des dépenses est financé par l'emprunt. Deux anomalies fiscales énormes contribuent largement au malaise français. D'un côté, une fiscalité directe très progressive (IR, IS, ISF, etc.) pèse lourdement sur les revenus moyens et élevés. L'exode (minimisé systématiquement) serait encore plus saignant si des échappatoires n'étaient pas offertes à leurs titulaires. D'un autre côté, la fiscalité indirecte obère dramatiquement les petits budgets, contribuant à l'appauvrissement de millions de foyers. Elle fausse complètement les prix... du marché, plus gravement qu'ils ne l'étaient par les contrôles d'antan (heureusement) abolis. On leur a substitué désormais des distorsions autrement plus destructrices.

Budget : ubuesque triche sur 30 milliards

19 octobre 2007

Le coût de l'abaissement des prélèvements obligatoires voulu par Sarkozy est escamoté.

Cette semaine s'est ouvert à l'Assemblée nationale le premier débat budgétaire du nouveau quinquennat présidentiel. Le projet de loi de Finances 2008 inflige à la France une nouvelle et particulièrement malencontreuse étape dans la représentation maquillée des comptes publics. Le fâcheux contretemps vient de ce que la manipulation principale porte sur l'escamotage systématique et revendiqué — là porte la nouveauté et le scandale — du coût budgétaire attaché à une mesure prioritaire du programme de Nicolas Sarkozy pour les cinq ans à venir : l'abaissement de quatre points (de 54 % à 50 %) des « prélèvements obligatoires ». Si la diminution des impôts et des cotisations doit se traduire par un recours accru à l'emprunt, rien ne sera résolu en profondeur. Un secteur public financé par la dette présente lui aussi certains caractères d'un « prélèvement » susceptible de compromettre l'emploi.

Jamais encore une telle désinvolture, mais aussi une telle rouerie de basse technique budgétaire n'auront été déployées pour dissimuler une évidence : l'incompatibilité entre d'une part une politique de l'emploi qui se nourrit de ses échecs et dont le cœur est en train d'exploser et d'autre part la politique dite de maîtrise de la dépense publique.

Le cœur de la politique de l'emploi bat au rythme accéléré des pulsions inspirées par une idée obsessionnelle. Pour relancer l'emploi, notamment des

personnes dites «peu qualifiées» abaissons le coût du travail par la bande, c'est-à-dire en l'occurrence par allégements successifs des «charges sociales», alias cotisations à la Sécurité sociale ! L'opération est blanche pour la Sécu. La loi fait obligation à l'État de combler au centime près le manque à percevoir de la Sécurité sociale. Une détérioration supplémentaire des finances publiques s'ensuit. Or la compétitivité d'une économie est une résultante d'ordre macroéconomique : tout déséquilibre interne à la nation la met en péril.

La nouvelle idée fixe exerce sur une bonne partie de l'élite gouvernante une emprise comparable à celle qu'a exercée feu l'obsession de la réduction du temps de travail. Un processus analogue de banalisation et d'enfermement progressif d'une société tout entière dans ses préjugés est en train de se produire sous nos yeux.

Nicolas Sarkozy vient de lui donner une nouvelle et puissante impulsion avec l'exonération des charges pour les heures supplémentaires. L'effet en est de faire passer le coût de la politique d'allégement des charges de quelque 22 milliards d'euros en 2007 à 30 milliards en 2008. En 2004, au lendemain de la loi Fillon qui avait, non pas vraiment «assoupli» les 35 heures, mais en réalité assumé et harmonisé si l'on peut dire le double héritage des mesures Juppé et Jospin, la dépense occasionnée par le fonctionnement du cœur artificiel de la politique de l'emploi (à savoir, répétons-le, l'abaissement des charges) s'élevait à 14 milliards. Grâce au nouveau président de la République de la continuité, on aura doublé cette somme en quatre ans.

Un expert de la majorité constate : l'État a subventionné les entreprises pour qu'elles réduisent les horaires de travail, il les subventionne aujourd'hui pour encourager les «heures sup'». Mais un signal inattendu pourrait bien indiquer la fin prochaine de la folle partie. Un lobby puissant et réactionnaire (riche de surcroît !), l'UIMM, vacille dans ses fondements.[84]

Par quel subterfuge Bercy entend-il subtiliser les 30 milliards en question ? Ni plus ni moins par une opération dont il est écrit dans le projet de loi de Finances qu'elle a pour objectif de donner *«une vision plus complète des charges de l'État»*. L'année prochaine, la politique de progression zéro en volume des dépenses — alias *«maîtrise des dépenses»* — s'inscrira dans un *«périmètre élargi»*. Quand, par exemple, le gouvernement prélèvera 18,4 milliards d'euros en 2008 sur les rentrées de TVA (contre 18,7 milliards en 2007) pour les affecter à l'Union européenne, cette somme sera budgétisée (inscrite comme dépense). Le hic est que cette extension comporte une exception de taille. Le budget ne retiendra pas comme dépense les quelque 30 milliards de ressources budgétaires affectées à la Sécurité sociale pour compenser la diminution des cotisations sociales (dont huit au titre du nouveau régime des heures supplémentaires).

84 L'IUMM est bien rentrée dans le rang (du Medef). Cela n'a rien changé sur ce point.

Un simple raisonnement suffit à démontrer l'absence de logique de cette décision. Pour accorder le même allégement, l'État aurait pu recourir à un détour qui aurait rendu plus clair le transfert. La cotisation à verser n'aurait pas été abaissée, mais chaque entreprise aurait reçu une subvention publique égale au montant de l'exonération. Mais, forte du préjugé ambiant selon lequel tout abaissement de prélèvement est bon en soi — il serait incongru d'en associer l'idée à celle de coût ! —, Christine Lagarde y va d'une affirmation gratuite et péremptoire : *« Les affectations de recettes à d'autres acteurs publics peuvent se substituer à de la dépense budgétaire, et méritent à ce titre d'être prises en compte, sauf naturellement* [c'est moi qui souligne] *si elles visent à compenser une baisse de prélèvements obligatoires (cas des compensations à la sécurité sociale des allégements de charges sociales)... »* Ce « naturellement » ressemble à ces « donc » qu'on rencontre dans les ouvrages pseudo-démonstratifs. La phrase citée n'exprime qu'une formidable tromperie forgée par la communication politique. Il s'agit de faire oublier qu'un abaissement de charge non accompagné par une diminution à due concurrence de la dépense publique n'est qu'un transfert de charge. Un autre gogo paiera.

Une condition nécessaire (mais pas suffisante) : respecter l'équilibre des comptes publics

Dynamiser l'épargne

17 février 2009

Subrepticement, on a mis sur le dos des investisseurs — *via* par exemple l'achat de papiers titrisés — des risques qui auraient dû être supportés par les prêteurs...

Des plans de relance lancés dans les pays d'Occident, de celui d'Obama, énorme (c'est son gros défaut), à celui de Sarkozy, relativement modeste (c'est sa principale qualité), on ne peut aujourd'hui dire qu'une chose certaine : ce sont des manœuvres de diversion quasi inévitables. Une politique rationnelle anticrise, menée parallèlement, se placerait sur un tout autre terrain. Elle ne se définirait pas par un montant de dépenses. Le déficit public n'en serait pas alourdi. Et, surtout, elle serait de nature à intéresser la population active et retraitée, au lieu de l'éberluer.

Franklin Delano Roosevelt n'avait pas attendu la publication en 1936 de la *General Theory* de John Maynard Keynes pour exécuter, sous le nom de New Deal, la plus vaste et la plus onéreuse opération de ce genre. Elle coûta aussi cher au Trésor américain que la Première Guerre mondiale. Mais elle

redonna confiance aux Américains, même si elle fut suivie d'une terrible rechute économique en 1937. En réalité, il est impossible d'imaginer que le pouvoir politique se croise les bras si l'économie est en perdition. Le dosage d'une riposte mêlant par nature l'utile et l'inutile est une question de sang-froid. De cela, le public plus averti d'aujourd'hui tiendrait compte aussi.

Résumons : l'économie marchande est malade de ses pratiques de financement et, donc de gestion, qui sont en train de la dévitaliser. En quoi et comment un programme d'investissement budgétaire, «keynésien» si l'on veut, pourrait-il y changer quoi que ce soit ? Au mieux, il pourra, en France notamment, aider à la marge, et ce n'est pas rien, le secteur de la construction. Voilà pour l'effet de diversion.

Un gouvernement qui saurait où il faut aller pour sortir de la crise attaquerait là où aucun gouvernement ne songe à intervenir (ou ne l'ose pas). L'épargne a fait l'objet d'un détournement systématique au moment où l'on avait le plus besoin d'elle : diagnostic opposé à ce qu'on lit et entend en langue anglaise. Subrepticement, on a mis sur le dos des investisseurs – *via* par exemple l'achat par des fonds communs de placement de papiers titrisés du genre *subprime* – des risques qui auraient dû être supportés par les fonds propres des prêteurs. Les banques ne sont pas seules en cause. L'industrie automobile, notamment, l'est aussi.

L'opération d'envergure à laquelle s'adonnerait le gouvernement, qui sait où il va, consisterait à faire prendre à l'épargne le chemin inverse : que les Français, en masse, soient mis en mesure de faire individuellement des placements en capital auprès des entreprises financières et non financières qu'ils connaissent ; qu'ils récupèrent du même coup la plénitude de leur droit de vote d'actionnaires qu'en général ils ont perdu en souscrivant à des OPCVM (organismes de placement collectifs en valeurs mobilières). Il en résulterait certainement une réorientation de l'activité desdites entreprises favorable à la production nationale.

Arrêtons la rengaine sur la nécessité de rendre la main-d'œuvre plus *«flexible»* ! D'urgence, il faut améliorer la flexibilité et la robustesse des entreprises sur la base d'une assise en fonds propres élargie. Cela ne se fera pas sans refonte du marché du capital. Alors, les entreprises embaucheront joyeusement, sans incitation ni allégement de charges ; elles assureront, parce que ce sera leur intérêt, un minimum décent de sécurité à leurs salariés.

Pour mettre en œuvre un programme enfin capitaliste, la pensée de Keynes, on le dit à regret, servirait de repoussoir. Dans son système, le prince déchu (quoi qu'on dise) de Cambridge exclut l'idée même que les épargnants actionnaires puissent jouer un rôle actif quelconque. L'épargne, définie comme la portion du revenu non consommée, est pour lui un résidu. Un flou total règne sur son contenu : un placement ? Un magot ? On ne sait pas et cela ne l'intéresse pas. Pour Keynes, l'entrepreneur est seul à décider du volume des

investissements. Il le fait en fonction exclusivement de ses anticipations sur la demande future des consommateurs. Comme si l'entreprise avait toujours loisir d'emprunter les fonds dont elle ne dispose pas : l'illusion financière qui vient de s'écrouler. Cette vision des choses a triomphé avec la focalisation sur le cash-flow. Au milieu du XIXe siècle, John Stuart Mill dénonçait comme fatale source d'erreur le préjugé selon lequel c'est en fin de compte le consommateur qui paie les salariés. Cela revient à nier toute raison d'être au capital.

Budget : les limites vite atteintes de la gestion par objectifs

9 février 2001

La proposition de loi organique en cours de discussion vise à rien de moins qu'à «*changer les règles du jeu budgétaire*». Soit! mais dans les cas les plus intéressants, personne ne sait établir un lieu de causalité entre le coût de la prestation publique et son résultat.

Personne ne contestera l'excellence du rapport qui a été diffusé cette semaine par Didier Migaud. Le député PS y présente *«la proposition de loi organique»* dont il est l'auteur. Et son objet porte sur une réforme qui apparaît en effet, et cette remarque est formulée sans ironie, au moins aussi urgente qu'elle semblait l'être en 1960. Cette année-là, un homme politique malchanceux mais de haute intelligence, René Pleven, plaidait déjà pour une *«révision complète»* de l'ordonnance organique promulguée le 2 janvier de l'année précédente et relative aux lois de Finances. Faute de quoi, assurait l'ancien chef de plusieurs gouvernements de la IVe République, *«le contrôle parlementaire des dépenses [...] ne sera qu'une apparence et, en réalité, [...] qu'un escamotage»*. Ce jugement est encore plus vrai qu'il ne l'était il y a quarante et un ans.

On n'aura pas été les derniers, dans ces colonnes, à estimer qu'avec l'ordonnance de janvier 1959 profondément modifiée sauterait un verrou redoutable qui fait efficacement obstacle à d'autres transformations souhaitables. Le parlementaire fabiusien et les nombreux autres esprits, qui n'ont cessé depuis deux ou trois ans d'en préparer le chemin, sont des dispositions similaires. À la page 85 du rapport nourri qu'ils ont rédigé, on peut lire que la révision préconisée *«doit donner le signal du changement et marquer enfin l'engagement d'une véritable réforme de l'État»*. Et si l'on pouvait par ce biais lever certaines oppositions irréductibles à la gauche plurielle? Yves Cochet (Verts) exprime son approbation mesurée au texte en cours de discussion; les communistes pensent qu'on *«va dans la bonne direction»*. Ce qui ne gâche rien, de ce point de vue, est le considérable embarras de la droite. Elle aussi opine du bonnet, en même temps qu'elle vote contre.

D'où vient alors le malaise qu'on voudrait ici expliquer, et qui ressort de la lecture de ce rapport de grande qualité, ouvrant la voie, du moins on peut l'espérer, à une réforme qui s'impose, et cela avec des atouts politiques qui font entrevoir un consensus latent tout à fait bienvenu ? Il se pourrait que celui-ci soit motivé au moins autant par un préjugé à l'origine de nombreuses illusions nationales que par des espoirs mieux fondés.

Le préjugé national, qui parfois fut peut-être un stimulant, mais qui a surtout introduit beaucoup de confusion dans la politique et la gestion des affaires publiques (le Crédit Lyonnais en est un exemple), c'est le volontarisme à toutes les sauces. Des naïves croyances qui en ont résulté, l'une des plus caricaturales — mais quasiment toute la société française avait marché — a été, jusqu'au milieu des années 1970, le vote solennel par le Parlement d'un taux de croissance pour la période quinquennale couverte par le plan ! L'illusion du volontarisme a rendu les Français particulièrement inaptes à introduire dans leurs supputations et programmes économico-socialo-politiques une dimension toujours présente mais, par définition, placée toujours hors du champ de vision des décideurs : les conséquences non voulues des actions entreprises.

Pourtant, l'ingénierie sociale à laquelle notre société se livre si volontiers — l'impôt négatif en est le dernier avatar, on n'a pas fini d'en découvrir les effets pervers — n'est pas une science exacte !

Bravement, Didier Migaud martèle dans son rapport le sens de la réforme proposée – heureusement, il en est d'autres, et c'est peut-être eux qui auront le dessus. Pour moderniser la gestion publique, il préconise de substituer *« une logique d'objectifs et de résultats à une logique de moyens »*. Le débat sur le fond est quelque peu oblitéré, parce que ce beau renversement s'accompagne d'une réforme de procédure qui, elle, est très opportune. Aujourd'hui, les parlementaires sont appelés à se prononcer (si l'on peut dire) sur des catégories entières de dépenses regroupées en *« titres »*, chaque titre étant subdivisé en *« chapitres »*. Au total, on compte quelque huit cent cinquante chapitres budgétaires auxquels s'applique rigidement le principe de spécialité : une fois votés les crédits par chapitre, pas question que le gestionnaire des fonds publics — dans le système français, le ministre responsable — en modifie si peu que ce soit la répartition.

Dans l'avenir, au lieu de voter des titres impersonnels rassemblant un grand nombre de chapitres fixés par Bercy et qu'on ne peut modifier ni au moment où le Parlement est censé se prononcer (procédure dite du vote bloqué) ni après, députés et sénateurs seront appelés à approuver des *« missions »*, lesquelles regrouperont en tout de cent cinquante à deux cents *« programmes »* (substitués aux huit cent cinquante chapitres). Le vote sera toujours bloqué mais on y verra un peu plus clair.

Le plus intéressant, c'est la fameuse substitution de logiques dont il a été question plus haut. Prise au pied de la lettre, la phrase citée à ce propos, même

si, d'instinct, on s'imagine en sentir tout le bien-fondé, est loin d'être claire. Il faudrait croire que, jusqu'à aujourd'hui, où règne la logique des moyens, on vote en quelque sorte des dépenses parce que ce sont des dépenses, sans jamais se référer aux objectifs que l'on entend atteindre avec ces moyens. Or, c'est impossible, même si l'exercice est, chaque fois que c'est intéressant, hautement périlleux. Et c'est à cause du risque de se tromper que le parti pris de s'en tenir aux moyens existe en effet. L'objectif du budget de l'Éducation nationale doit-il être de ne laisser aucun enseigné sur la touche ? Cela est-il possible sans un abaissement subreptice du niveau général de la classe ?

Mais lisons le rapport pour essayer d'en savoir plus sur « la révolution en douceur » qui se prépare : « *La logique actuelle d'une budgétisation de moyens rend illusoire tout effort d'évaluation de la dépense publique. Dès lors, en revanche, qu'une évaluation de la performance de la dépense publique est envisageable, elle ouvre la voie à une rénovation du pouvoir budgétaire du Parlement. Au vu des résultats atteints et une fois que les administrations auront mis en place les outils nécessaires pour appréhender le coût complet des mesures mises en œuvre, il deviendra possible d'établir des comparaisons entre les objectifs fixés, les résultats obtenus et les coûts enregistrés, et de fonder l'allocation de crédits budgétaires sur une analyse de la performance de la dépense publique.* »

On se croirait en présence d'un « morceau choisi » de la technocratie française et volontariste. Ils sont tous sur le même modèle de la pétition de principe. D'abord — et ce n'est même pas le plus important ! — on suppose résolu le problème, et de l'évaluation du coût complet, s'il vous plaît, des mesures mises en œuvre, et des résultats obtenus. Or, ce n'est pas d'aujourd'hui qu'on s'y essaye.

Un petit ouvrage, émanant d'un jeune fonctionnaire de la direction du Budget, Bernard Abate, pourtant hautement favorable à la *Nouvelle Gestion publique*, tel est le titre de son livre[85], autrement dit à la gestion par objectifs, en retrace l'historique. C'est déjà un mérite, même si l'essentiel est laissé dans l'ombre.

Dans les années 1970, l'administration française avait montré de l'engouement pour la méthode américaine de RCB, la rationalisation des choix budgétaires. Ce fut un échec, Abate dixit. Notre auteur nous parle ensuite des *« deux démarches de modernisation qui ont eu le plus de visibilité dans les années 1980 »* pour nous dire aussitôt que ce furent des *« feux de paille ».* Il s'agissait de la campagne *« qualité »* lancée par Édouard Balladur en 1986-1988, en imitation de ce qu'il avait vu faire dans la société d'informatique GSI ; à quoi succédèrent les *« projets de service »* de Michel Rocard. Ce dernier

85 LGDJ.

puisa l'inspiration dans une alors célèbre circulaire en date du 23 février 1989 dans son expérience de maire de Conflans-Sainte-Honorine.

Mais, pour aller au vif du sujet, remarquons que dans l'explication futuriste du rapport Mingaud, il y a une lacune. Pour confronter les coûts engagés et les résultats obtenus, à supposer qu'on sache les mesurer (ce qui n'est le cas nulle part), encore faudrait-il établir le lien de causalité entre les uns et les autres. Deux exemples nous permettent d'en montrer la difficulté, sinon l'impossibilité.

Le ministère de l'Emploi et de la Solidarité consommera quelque 140 milliards de francs de crédits budgétaires, à quoi il convient d'ajouter les sommes financées par le Forec pour subventionner les 35 heures, aujourd'hui évalués à 80 milliards au bas mot. Qui ne voit qu'attribuer aux dépenses en question le *«résultat obtenu»*, à savoir la diminution du chômage et la création massive d'emplois dus à la vigoureuse reprise internationale, c'est faire un choix idéologique, pas un calcul économique ! De même, voir dans la mise en œuvre de la loi sur l'exclusion, le recul présumé de la pauvreté, c'est derechef raisonner en militant, pas en observateur des faits ni en économiste, ni même en sociologue.

Henri Emmanuelli, qui a souvent les pieds sur terre, se dit quand même satisfait par l'orientation générale de la nouvelle loi. Il en aime, notamment, les aspects keynésiens liés au refus de ses inspirateurs d'accepter d'y inscrire l'impératif de l'équilibre budgétaire (même dans sa version édulcorée – et erronée – de l'équilibre du solde moyen calculé sur plusieurs années). Mais la doctrine budgétaire de Keynes doit beaucoup à l'interprétation maximaliste qu'en donna un auteur américain socialisant.

En 1945, Abba Lerner forge le concept de gestion budgétaire sur objectifs. Seul compte le résultat, l'idée même de *sound finance* doit être rejetée. Et quel est l'objectif suprême ? Que l'État veille, par ses dépenses, à ce que la demande soit suffisante. L'impôt n'est destiné qu'accessoirement à financer les dépenses (l'emprunt est plus expédient), il sert surtout en situation de surchauffe à retirer de l'argent de la poche des agents économiques... Bref, c'est le règne de la technocratie et de son fétiche, la macroéconomie, pas celui de la démocratie.

La culture du résultat

La réforme des marchés financiers introduite par Pierre Bérégovoy (et son directeur de cabinet, Jean-Charles Naouri) en 1984-1985 a eu deux effets : permettre au Trésor public d'y emprunter à sa guise et en permanence à toutes échéances échelonnées entre trois jours et trente ans ; ouvrir en grand au secteur privé les délices du tout-financier. Le risque existe que le nouveau mode de présentation du budget issu de la Loi organique relative

aux lois de finances (LOLF) fasse franchir une nouvelle étape. La « culture du résultat » appuyée sur un projet annuel de « performances » (en tout six cent trente-quatre « objectifs » à atteindre en 2007), programme par programme (il y en a cent soixante-huit, contre cent soixante l'an dernier) ne milite pas *a priori* en faveur du *principe* de l'équilibre global des comptes publics. L'utilité de ce principe est prosaïque, mais cardinale : résoudre les problèmes au fur et à mesure qu'ils se présentent.[86]

Comptes publics équilibrés = confiance

2 décembre 2008

Pour sortir de la crise, mieux vaut se rapprocher d'Angela Merkel que de Gordon Brown.

On vient encore d'en avoir la confirmation avec le lancement par le président de la République en personne d'un «fonds souverain», la France n'a pas, ou n'a pas encore, de politique économique pour affronter la crise. Le pouvoir réaffirme les objectifs proclamés pendant sa campagne présidentielle. L'opinion publique sceptique est par ailleurs invitée à partager une illusion qui ne mène nulle part.

Les objectifs, approuvés par le suffrage universel, ne sont pas en cause. Nicolas Sarkozy a dit à Annecy : «*Un pays qui n'a plus d'industrie, c'est un pays qui se prépare à laisser partir ses services... Je ne veux pas faire de la France une réserve de touristes.*» Pour remplir sa fonction défensive, le fonds aurait besoin d'être richement doté dès sa naissance. Ne devrait-il pas être mis en position de souffler à tout éventuel «attaquant» extérieur n'importe quelle société française jugée «stratégique»?

Toutefois, un pays lourdement et doublement déficitaire (de ses finances publiques, de sa balance des paiements) ne peut pas «créer» de toutes pièces un fonds du genre de ceux auxquels s'est référé le chef de l'État. Il ne peut, pour essayer de satisfaire sa nouvelle ambition, que s'endetter davantage. Pour des montants dérisoirement insuffisants : les 6 milliards qui vont être empruntés moitié par le Trésor et par la Caisse des Dépôts. En déclarant à Annecy, «*Ce que les producteurs de pétrole font, ce que les Chinois font, ce que les Russes font, il n'y a pas de raison que la France ne le fasse pas au service d'une politique industrielle digne de ce nom*», le président a abusé de la rhétorique. Sans parler ni des Chinois ni des Russes, le fonds souverain du seul émirat d'Abu Dhabi (cinq cent mille habitants) porte sur 200 à 250 milliards de dollars. Rien à voir avec les 20 milliards de dotation au FSI, dont quatorze de participations de l'État déjà existantes.

86 Extrait de la chronique intitulée «*Wanted* : une politique économique», parue le 16 février 2007.

Le pouvoir s'est exprimé comme s'il s'était donné les moyens d'exécuter le programme annoncé. Son chemin est déjà passablement encombré par de semblables semi-tentatives de résolution de problèmes brûlants. Le bouclier fiscal ne fera pas revenir les expatriés de l'ISF ; en exonérant de cotisations sociales les heures supplémentaires, la loi Tepa a consolidé un mode d'intervention inspiré par le patronat et condamnant les finances publiques au déficit permanent. Illustrée par ces trois exemples dramatiques, la désinvolture au sujet des réalités financières apparaît comme un obstacle majeur au renforcement des structures de l'économie française face à la crise.

Quant à l'illusion qui ne mène nulle part, elle est partagée par la France, la Grande-Bretagne et, bien sûr, par l'administration Bush. Mais pas (ou beaucoup moins) par Angela Merkel et son ministre des finances social-démocrate, et cela donne une chance à l'Europe ! Cette illusion consiste à croire qu'on sortira de la crise en sacrifiant à des mesures d'urgence.

Il y aura trois mois au 15 décembre que la BCE, tous les jours sans exception, assure l'approvisionnement des banques en liquidités. Mais la profession n'est pas encore mûre pour attendre autre chose qu'un retour aux pratiques « performantes » d'hier. Voilà pourquoi le retour à la confiance réciproque se fait attendre !

Une relance budgétaire donnerait-elle un sursaut à l'activité économique ? Peut-être. Le revers de la médaille, curieux que les néocapitalistes n'y pensent jamais, serait qu'une part encore plus énorme de l'épargne irait au financement des déficits publics. La reprise cruciale de l'investissement privé serait étouffée dans l'œuf. Seul un État responsable aurait des chances de rétablir la confiance perdue des investisseurs et, au-delà, des ménages. Il renoncerait aux facilités et aux mythes qui nous ont valu trente années de déficits publics consécutifs. Il supprimerait un bon nombre de dépenses fiscales, les subventions déguisées sous forme de dégrèvements. Les experts s'étonneraient de la rapidité avec laquelle les finances publiques redeviendraient à l'équilibre. Faisons un pari : on n'échappera pas à une difficile opération d'assainissement faite à chaud. Il y va sans doute du succès ou de l'échec du quinquennat.

La France est-elle « réformable » ?

Chroniques du 4 mars 2005

Un paternalisme d'État infantilisant et un productivisme générateur d'accidents du travail particulièrement nombreux coexistent en France, procédant l'un et l'autre d'un même aveuglement consenti, formidable obstacle à la réforme.

Un débat entre Nicolas Sarkozy et Bill Emmot, le directeur de la rédaction du célèbre hebdomadaire britannique *The Economist*, a eu lieu récemment en France sur le thème « La France est-elle réformable ? ».

L'ambiguïté de la question tient au fait qu'elle suppose qu'il n'y en a aucune sur le contenu et la méthodologie des réformes à accomplir. Disons tout de suite que s'il s'agit, comme c'est presque toujours le cas pour les mesures préconisées par le rapport de Michel Camdessus (fait à la demande de Nicolas Sarkozy), de créer à nouveau des incitations publiques, de nature fiscale ou autres, en vue de pousser les Français à faire ce que l'État croit bon aujourd'hui qu'ils fassent, inutile d'aller plus loin. La méthode faisant de l'État un instigateur de B.A. — c'est cela le dirigisme à la française et rien d'autre — est à proscrire absolument. Il y va de notre santé mentale à nous tous, gouvernés et gouvernants. Or, sans pratiques politiques de pays adulte, il n'y aura pas de réforme.

Nicolas Sarkozy a beaucoup insisté, et c'est sur cela qu'il a commencé, sur le climat politique qu'il convient de créer pour ne pas courir le risque (le président de l'UMP ne l'a pas dit comme cela) d'un nouveau fiasco du genre de celui que la dyarchie Jacques Chirac/Alain Juppé avait essuyé en décembre 1995. Pour imposer — comme le fit en son temps Margaret Thatcher (cela, l'ancien ministre l'a dit) — sa volonté de réforme contre la volonté contraire de ceux qui veulent la bloquer par des grèves et des manifestations de rue, un gouvernement doit pouvoir s'appuyer solidement sur sa majorité politique. Cet appui suppose que les électeurs de la majorité en question se reconnaissent dans les décisions et le comportement de l'équipe qu'ils ont portée au pouvoir : *«Vos adversaires sont forts, parce que vos soutiens sont faibles»*, a dit le chef du parti majoritaire en France, s'adressant manifestement à l'auditoire parisien plutôt qu'à son interlocuteur britannique.

Nicolas Sarkozy n'entendait nullement identifier son propre programme en tout point à celui de la dame de fer. Il a passé beaucoup de temps à réaffirmer les positions françaises face au réductionnisme britannique (maintien d'une production industrielle et agricole en France, Europe politique et pas seulement économique...). Mais il s'en est pratiquement tenu là. On s'étendra dans la prochaine chronique sur les trois anomalies majeures qui caractérisent, plus profondément que presque partout ailleurs, l'économie française et que toute réforme à la hauteur de l'enjeu devrait au moins en bonne partie corriger :

a. de grandes entreprises largement déconnectées du contexte national (comme l'atteste le débat actuel sur les profits et les salaires) mais qui n'en orchestrent pas moins, et souvent abusivement, l'activité économique du pays ;

b. des allégements de charges et des compléments de revenus (PPE, etc.) artificiels, financés par le contribuable. L'effet est une fois encore de provoquer une déconnexion. Les prix des biens et services produits par le travail des Français ne reflètent plus leur coût social véritable ; (a et b expliquent en grande partie pourquoi le marché fonctionne mal en France et, partant, y a mauvaise réputation) ;

c. une épargne nationale en grande partie absorbée par le financement du déficit budgétaire. L'effet de cet accaparement insidieux est d'aggraver

considérablement la ponction déjà considérable opérée par des prélèvements fiscaux sensiblement supérieurs à la valeur des services — par ailleurs indispensables — rendus par le secteur public à la collectivité nationale.

Les anomalies sont rarement perçues pour telles. C'est ici le cas, sauf peut-être pour la première citée et encore ! Justement cela nous amène à parler de deux traits, disons, de la mentalité française générale. Ils affectent tout particulièrement les élites dirigeantes. L'un et l'autre sont des causes majeures de distorsion de la vision qu'elles ont de la réalité économique et sociale du pays. Paradoxalement, c'est en France et non pas aux États-Unis qu'on a sacralisé l'entreprise, en tout cas quand elle est très grande. Une raison en est que les élites sophistiquées ont en réalité une approche primaire des phénomènes économiques. Depuis les lendemains de la Seconde Guerre mondiale, elles sont obsédées par le recul du statut de la France sur la scène internationale. *A priori* tous les moyens sont bons pour accéder à la puissance. L'obsession du résultat a paralysé l'esprit critique et la réforme a un besoin vital de la critique.

Ce n'est pas en France qu'on aurait fait un procès pour abus de position dominante à Microsoft si Microsoft était Français. D'où le formidable appauvrissement de l'analyse et de la réflexion : on ne juge plus, pour s'en tenir à cet exemple, de la concentration du pouvoir économique pour ce qu'elle est en elle-même. On ne veut surtout pas compromettre une position dominante assise chez nous, pour peu qu'elle existe. Rien d'étonnant que ce soit en France que le productivisme ambiant soit le plus virulent. Les conséquences en sont plus dramatiques qu'on ne le pense.

Proportionnellement, les accidents du travail sont beaucoup plus nombreux en France qu'aux États-Unis où on les a beaucoup réduits : dans un rapport de l'ordre de 3,5 à 2. Qui s'en préoccupe ? On cumule ainsi les inconvénients : une inspection du travail tatillonne mais impuissante[87]. Les Américains ont lutté depuis dix ans efficacement contre les maladies professionnelles. Par contraste, pénibles sont les négociations entre le Medef et les syndicats sur la pénibilité du travail. Aucun des partenaires ne se sent directement concerné. En France, un ouvrier vient-il à perdre son bras broyé par une machine ? Cela soulève-t-il une durable émotion ? La production a ses exigences.

L'autre désinvolture qui fait obstacle à des changements nécessaires est liée à un dévoiement généralisé de la culture dite générale. Dès les années 1920, un Ortega y Gasset voyait dans la fameuse composition française en trois parties un exercice artificiel et pseudo-formateur. Il est tentant pour un élève de l'ENA, quand il a fait une note de synthèse, de croire qu'il a fait une synthèse. La culture française ne s'épuise pas dans ces raccourcis. La surestimation de soi porte à ne faire connaître de soi que le plus superficiel.

87 Askenazy, P., *Les Désordres du travail*, Le Seuil, 2004.

Le modèle social n'est pas le problème

25 novembre 2005

L'aspiration de tous à la sécurité est légitime. Mais sa réalisation dépend d'un système économique qui marche sur ses pieds

Le modèle social n'est pas le problème. Modèle laisse entendre quelque chose qui a été construit conformément à un schéma préétabli et correspondant au système qu'on veut voir fonctionner dans la réalité. À cette définition répondait assez bien notre Sécurité sociale dans sa version d'origine (1946).

Ce système avait été conçu selon une logique d'assurance. Il est peu, voire pas du tout, «redistributif». Pendant toute la période (1948-1973) de plein-emploi et de forte augmentation du pouvoir d'achat des salariés, l'économie s'en était accommodée haut la main et pour cause (cela n'empêchait pas déjà le patronat de se plaindre des «charges»). Ce que de vrais libéraux pointilleux auraient été, et sont toujours, en droit de reprocher au dispositif mis en place depuis la Libération, est… sa gestion paritaire. Les gestionnaires pleinement légitimes sont les représentants des salariés ! La contribution dite patronale est une fiction. Elle fait partie du salaire complet (le «coût du travail»), au même titre que la contribution salariale.

En revanche, aucune des innovations introduites depuis lors n'aura été motivée par une vision d'ensemble de société, encore moins imposée par la volonté générale. L'introduction (1990) de la CSG équivaut *de facto* à une étatisation partielle, à l'anglaise, de la Sécurité sociale. Le système mixte est un facteur de distorsion permanente. À quoi correspond aujourd'hui et le coût du travail pour l'entreprise et le prélèvement fiscal sur l'économie ? Questions trop compliquées pour qu'on s'en soucie. En réalité, la CSG fut, sous couvert de réforme, le produit de l'incapacité à boucler les comptes de la Sécurité sociale dans un pays qui compte 10 % de chômeurs. Évidemment, l'objectif n'est toujours pas atteint.

Des fruits amers de l'échec, les divers relais d'assistance au régime public d'assurance le sont infiniment plus encore. Ce point est illustré par l'histoire du RMI. Il a d'autant plus progressé que l'exigence d'insertion a été ignorée. Le débat en cours à l'Assemblée essaye d'instaurer un certain contrôle sans s'attaquer, et pour cause, au fond du problème. Il en sera ainsi aussi longtemps que le dispositif pourra être utilisé par certains (pas forcément les plus malheureux) comme leur conférant une sorte d'option entre le travail et le non-travail.

Resterait, pour justifier ou condamner, selon la tournure d'esprit de chacun, notre modèle social, l'argument en effet crucial de la sécurité. Sur ce sujet, Ségolène Royal a certainement marqué un point à l'occasion d'un débat organisé cette semaine par *The Economist* sur le thème : *Le modèle social européen doit-il radicalement changer ?* Elle y a déclaré : *«C'est la motivation*

individuelle au travail qui fait la croissance.» Or la précarité est un facteur de découragement. S'appuyant sur cette idée qu'on ne peut qu'applaudir (en se demandant si les mesures qu'elle pourrait éventuellement promouvoir iraient dans le même sens), la présidente de la région Poitou-Charentes a montré sans mal le désir universel et légitime de sécurité. Les citoyens en ont besoin pour jouir d'une *«vie bonne»*. Futur slogan électoral ?

Cette aspiration était loin d'être étrangère à la pratique traditionnelle du capitalisme libéral. Beaucoup d'économistes sont tentés de voir dans le quart de siècle qui a précédé l'année 1914 fatidique comme une préfiguration de la mondialisation. Stefan Zweig (quel meilleur témoignage que celui d'un grand écrivain ?)[88] écrivait :

«*Si je cherche une formule commode qui résume l'époque antérieure à la Première Guerre mondiale, dans laquelle j'ai été élevé, j'espère avoir trouvé la plus expressive en disant :* "C'était l'âge de la sécurité." *Tout, dans notre monarchie autrichienne semblait fondé sur la durée, et l'État lui-même paraissait le suprême garant de cette pérennité. Les droits qu'il octroyait à ses citoyens étaient scellés par acte du Parlement, cette représentation librement élue du peuple… Ce sentiment de sécurité était le trésor de millions d'êtres, leur idéal de vie commun, le plus digne d'efforts… peu à peu les grandes masses parvinrent à y accéder. Le siècle de la sécurité devint l'âge d'or des assurances… les domestiques prirent sur leurs économies une assurance-vieillesse et payèrent d'avance à la caisse mortuaire leur propre enterrement.*» Publicité entendue ce matin (23 novembre 2005) sur France Info pour appeler à la même prévoyance !

Qui examine en quoi consiste notre modèle social est saisi de vertige par la contemplation des lacunes d'un système économique rendant la vie si dure, notamment aux plus jeunes. Clairement, le problème est de le réaménager pour qu'il cesse de marcher sur la tête. Nulle part, l'absurdité, et le scandale, ne sont plus frappants que dans le monde rural. Même la population active au travail y est assistée en totalité. 90 % de ses revenus courants proviennent de subventions émanant pour l'essentiel de la communauté européenne. L'ancienne PAC consistait dans le système le plus productiviste de la planète ; la nouvelle consacre une dévalorisation radicale du travail.

Un petit opuscule publié par l'Institut Montaigne (créé par Claude Bébéar) et disponible sur Internet souligne les incroyables inégalités, en France pour commencer, nées de ce système. On y lit : *«Il ne peut être passé sous silence qu'en Europe quinze mille agriculteurs reçoivent des contribuables des aides de plus de 100 000 euros par an»* (comparées à une moyenne en France de 11 600 euros). Pour présenter un modèle agricole *«moderne, économiquement*

88 *Le monde d'hier, souvenirs d'un Européen*, Belfond (1999).

viable», Philippe Manière, directeur général de ce centre d'investigation, invoque pour principal objectif : rendre *«leur fierté aux agriculteurs»*.

Du point de vue de l'intérêt économique général, le système bancaire et le marché financier marchent sur la tête. Ils évaluent selon le seul critère (qu'aucune logique économique ne justifie) du rendement maximal par action les risques courus par l'entreprise. Il serait urgent de faire examiner dans un esprit libéral par un groupe d'études indépendant — pas présidé par un banquier comme ce fut le cas pour la farce de la «gouvernance d'entreprise» ! — les moyens pour les amener à prendre en considération les risques assumés par l'entreprise en tant qu'instrument de production. L'endettement systématique des entreprises est à la base de l'économie de sous-emploi. Quand les politiques, y compris à gauche, bravant les puissants lobbies, auront-ils le courage d'ouvrir les yeux ? Un modèle économique remis sur ses pieds ramènerait le modèle social hypertrophié et étouffant à ses justes mesures.

Les chances de réalisation de la «refondation sociale»

18 février 2000

L'initiative prise par le Medef vise un véritable changement de mentalités dans la société française. Le risque qu'il court, c'est d'être dépassé par la force de cette idée libérale qu'il veut promouvoir : la convention doit remplacer l'oukase, la relation contractuelle devenir le fondement de toute micro-société.

Quelles chances pour la «refondation sociale» proposée par le Medef à ses partenaires syndicalistes et, dans les faits, à la société française tout entière ? Ce que préconise l'organisation patronale, par la voix de ses deux ténors, Ernest-Antoine Seillière et Denis Kessler , est ni plus ni moins qu'un changement de mentalités. Selon l'interprétation généralement admise, sa force de négociation est renforcée pratiquement, mais moralement atténuée par la menace qu'il agite devant les syndicats de ne plus participer à la gestion paritaire des caisses de Sécurité sociale. La vérité est plutôt que ce moyen de pression apporte plus qu'un avantage tactique au Medef. Tout au moins à ce stade, il favorise une certaine connivence doctrinale entre celui-ci et les centrales syndicales, face aux prétentions universalistes de l'administration et du gouvernement.

Bien qu'elle ait joué un rôle déterminant dans l'histoire du paritarisme, FO n'a jamais répudié pour autant l'idée que la retraite étant un salaire différé, sa gestion incombe en principe aux seuls travailleurs ou à leurs représentants[89]. Kessler a toujours soutenu que d'un point de vue économique, il n'y

89 Voir l'article de Michèle Lécluse dans *Les Échos* du 3 février.

a aucune différence entre cotisations salariales et cotisations patronales : toutes deux forment le salaire indirect par opposition à celui qui est directement touché par son titulaire. Le vice-président du Medef n'hésite pas à répéter aujourd'hui que «*le patronat n'a rien à faire des assurances-maladie en tant que telles*». Une telle assertion est à sa manière une déclaration de paix après plus d'un siècle d'ingérence sous couvert d'abord du paternalisme (qui fut à plus d'un titre bénéfique), puis du paritarisme.

Pour deux autres raisons, l'une dont le mérite lui revient et l'autre dont il n'a qu'à profiter, l'initiative du Medef ne semble pas *a priori* condamnée à vite manquer de souffle. Elle se déploie sur deux registres : d'une part, les relations entre employeurs et salariés et de l'autre, les réformes à apporter aux différents régimes de protection sociale. Or, dans les deux cas, les propositions qu'il avancera s'inspirent de la même idée-force. Son élan n'est pas prêt de s'éteindre dans un climat général marqué par la crise de l'État-Providence et, plus généralement, par la contestation de toutes les formes autoritaires d'organisation. Le seul risque sérieux qu'il court est d'être lui-même dépassé par la force de cette idée libérale par excellence : la convention à la place de l'oukase, la relation contractuelle comme fondement de toute microsociété et de la société dans son ensemble. Dans son discours du 3 février marquant le début des négociations, Ernest-Antoine Seillière n'a pas hésité à déclarer : «[...] *le moment viendra où nous nous tournerons vers les pouvoirs publics pour examiner, le cas échéant, avec eux, les conséquences législatives ou réglementaires à tirer de nos conclusions.*» Une telle affirmation du droit de proposition, où l'État apparaît à la remorque, ne peut venir que d'une conviction solidement assise.

La seconde raison à laquelle on a fait allusion tient à l'aggravation de la faiblesse des pouvoirs publics à la suite de ses récents et très contestables travaux législatifs et réglementaires. Avec les deux lois sur les 35 heures et celle sur la CMU, Martine Aubry a poussé jusqu'au paroxysme les vices et les défauts du système français. Elle a beau prétendre au contraire que dans le premier cas, elle lui offre l'occasion de se moderniser à la faveur du dialogue social et dans le second de s'humaniser, il est chaque jour un peu plus clair qu'elle en a formidablement obscurci le fonctionnement et multiplié les frustrations. Quel sens donner à la relation contractuelle quand la loi a par avance tranché sur l'essentiel ? Où placer la justice sociale quand la CMU achève de faire du smicard un parent pauvre du Rmiste ? De quoi susciter dans la France rebelle le tropisme redouté par Jospin vers le blairisme. Dans son article sur *L'avenir de la protection sociale*, publié dans le dernier numéro de *Commentaire* (n° 87, automne 1999), Kessler nous dit que le «*New Labour [...] essaye d'interrompre la dérive de la protection sociale vers un vaste service d'assistance*».

Mesure de précaution certainement pas inutile, il avait été proposé d'assortir d'une photo la carte remise aux bénéficiaires du CMU. Sa simple présentation

suffit pour ouvrir la porte de la gratuité auprès du médecin ou du pharmacien. Innombrables sont les occasions où, dans une société moderne, cette exigence somme toute bénigne est requise des citoyens ! Cela n'a pas empêché le ministre de l'Emploi et de la Solidarité de la refuser pour le cas ici évoqué. Pour y avoir droit, la condition est de faire état d'un revenu maximum de 3 200 francs par mois. Les vérifications auraient été plus faciles si les caisses d'assurance-maladie avaient pu s'appuyer sur les données recueillies par les caisses d'allocations familiales (lesquelles, entre autres, distribuent le RMI). Mais cela a été rendu impossible : les statistiques établies par celles-ci utilisent l'année calendaire ; le ministère a choisi pour celles-là la période douze mois allant de septembre août suivant. Pour éviter tout empiétement, Martine Aubry a décidé qu'une déclaration sur l'honneur suffirait.

À ces méthodes, le Medef répond, au moins sur le plan de la rhétorique — rhétorique, mère du droit, selon les théories les plus modernes ! — par une tout autre approche. Dans le texte déjà cité, Seillière évite délibérément de parler par catégories. Son propos ne s'adresse ni aux « salariés », ni aux « chômeurs », ni aux « retraités ». « *Il faut,* dit-il, *que chaque salarié, permettez-moi d'insister sur le terme "chaque salarié", puisse disposer d'un accès élargi à la formation professionnelle et enrichir ses qualifications et compétences, retrouver rapidement un emploi s'il n'en dispose pas, puisse partir en retraite à l'âge où il le souhaite avec une pension correspondante, puisse se faire soigner dans les meilleures conditions, et être pris en charge s'il est victime d'un accident du travail.* »

Certes, cette façon de s'exprimer s'inspire du langage politique systématiquement employé par un Clinton. Potentiellement, il n'est pas sans conséquences pratiques. On s'éloigne des droits abstraits dont les États dits modernes, et les institutions onusiennes, se sont fait une spécialité, quitte à nourrir les fausses attentes et à vider le droit de son contenu objectif. Par exemple, le droit à la formation, source de maints abus encouragés par des officines subventionnées, ne sera plus le droit à n'importe quelle formation. Mais à celle qui semble la plus indiquée pour la recherche d'un nouveau travail.

Après trente mois, ou peu s'en faut, d'un gouvernement dont les actes les plus forts ont été des lois de partage — des revenus *via* l'impôt, du travail *via* la réduction des horaires, etc. —, la question cruciale à se poser est la suivante. Pourquoi les représentants attitrés des salariés se mettent-ils à discuter avec le patronat d'un programme dont ils ne peuvent pas ignorer qu'il sera plus marqué par le souci de la justice commutative que par celui de la justice distributive ? D'où vient que le Medef est enjoué et perçu comme tel par l'opinion, tandis que, depuis le départ de DSK — Kessler, ne l'oublions pas, a écrit avec lui trois livres et une centaine d'articles ! —, le gouvernement apparaît comme atone, voire irrésolu ?

Paradoxalement, un premier motif est la crainte devant l'avenir. Tout l'intérêt d'un article comme celui qu'on a déjà cité du vice-président du Medef

est la place centrale qu'il accorde à l'aspiration à la sécurité. Implicitement, il en reconnaît la pleine légitimité. On est loin du cliché « économie de marché égale perte pour les salariés de toutes les garanties ». Il note : « *La protection des citoyens contre les principaux risques de l'existence est au cœur du débat politique contemporain* », pour expliquer quelques lignes plus loin : « *Cela témoigne [...] de la permanence, voire de la croissance du degré d'aversion aux risques dans les sociétés modernes.* » Il en conclut que « *les redistributions sont nécessaires* » et cela puisqu'« *elles résultent [...] intrinsèquement d'une gestion collective des risques* ». De plus en plus partagé est en effet le sentiment que notre système est une gestion pseudo-collective des risques. D'une part, il réduit à l'état de titulaires passifs de droits à indemnité une partie plus ou moins permanente, parce que disqualifiée, de la population. De l'autre, il exige des actifs les plus actifs un effort contributif de plus en plus « *démoralisant* ».

Soudain, l'appel d'un chef d'entreprise parlant pour les chefs d'entreprises à la responsabilité de tous et d'un chacun rencontre un terrain favorable. Les organes de gestion paritaire sont les premiers à rendre presque totalement opaque le système français : allez demander à l'AGIRC une classification des retraites qu'elle distribue par montant et par âge des bénéficiaires ! Incapable de répondre ou non disposée à le faire. Comment les syndicats refuseraient-ils au Medef une refonte des modes de gestion et de recrutement des gestionnaires ? Les Français en viennent à identifier le même obstacle à deux principes qui sont en général considérés comme évoluant en sens opposé : le principe de justice et le principe d'efficacité.

Dans les années 1960, quand l'État prétendait dicter aux partenaires sociaux le niveau des salaires, rien n'était plus urgent aux yeux de Jacques Rueff pour assurer le bien de l'économie française et le bien-être des habitants que d'observer « *un respect religieux des conventions collectives* ». De nos jours, les contraintes sont plus diffuses que celles qu'imposait la politique dite des revenus, mais en réalité beaucoup plus pesantes. Raison de plus d'en revenir aux conventions librement négociées. La voie contractuelle devrait conduire à refonder le statut du salariat dans le sens d'une moindre subordination à l'employeur. Sur ce terrain, on attend les partenaires du Medef pour accélérer le mouvement.

Partie III

Épilogue : le cadre européen et le cadre national

Chapitre 8

L'Europe intégrée est mort-née, vive l'Europe !

La politique étrangère de l'Europe, c'est l'Europe

Notre espace européen

27 janvier 2006

Même aux yeux de ses partisans (surtout américains), l'adhésion de l'Ukraine à l'Otan et à l'Union européenne apparaît comme une lointaine possibilité. Il est essentiel que l'Union européenne tourne le dos à cette éventualité dès maintenant.

Dans le *Wall Street Journal* daté de ce mercredi, Victor Iouchtchenko, président de l'Ukraine, publie un article intitulé « Une transaction pour mettre fin à tout troc » (« A Deal to End All Barter »). Il y affirme *: « L'accord qui a été conclu est fondé sur le respect mutuel de nos intérêts nationaux et sur un prix de marché. »* Opérateurs et consommateurs européens peuvent se rassurer : « *Le gaz russe livré à l'Ukraine sera désormais contractuellement séparé du gaz destiné au reste de l'Europe. Chacun des deux accords fixe les conditions de la fourniture pour les cinq années qui suivent. Cela apportera aux consommateurs, tant en Europe qu'en Ukraine, prévisibilité et stabilité.* »

Les choses ne seraient-elles pas en train de changer ? Les récents démêlés entre Moscou et Kiev à propos du gaz ont bien encore fourni l'occasion d'un déchaînement verbal, quasi hystérique, contre la Russie et son président. Surtout aux États-Unis et en France, ces éternels donneurs de leçons, mais aussi dans la presse britannique, Vladimir Poutine est régulièrement accusé d'utiliser l'*« arme du gaz »*. Pour étouffer ses meilleurs clients ?

Bref, tout un courant d'opinion (en France, opposé à la position officielle) s'exprime ainsi des deux côtés de l'Atlantique pour appuyer une politique américaine tentée jusqu'à une période très récente d'œuvrer à la séparation complète de Kiev et de Moscou du triple point de vue politique, militaire et aussi économique. On entend encore Condoleezza Rice qualifier l'Ukraine de *« partenaire stratégique »*.

Cependant, une sourdine pourrait être mise à ce langage, du moins provisoirement. La crise iranienne soumet à rude épreuve la diplomatie de Washington. Aucune chance de la dénouer sans le concours de Moscou. Puissent les Européens tirer partie de ce revirement, si revirement il doit y avoir, pour affirmer leur position ! On peut comprendre sans les approuver que les Américains envisagent à terme de porter un mauvais coup à leur ancien adversaire numéro un. Frapper un homme à terre de peur qu'il ne se relève, disait un piteux héros de Woody Allen. En aucun cas les Européens ne devraient prêter main-forte à une telle politique. Ils en ont les moyens, pour peu qu'ils prennent conscience que leur identité se confond avec la maîtrise d'un certain espace européen. Raison de plus pour dissiper les malentendus

potentiellement désastreux qu'une interprétation hâtive de l'épisode gazier ne manquerait pas de perpétuer.

D'abord, la référence au passé soviétique tombe ici à plat. S'il y eut jamais un pays soucieux d'honorer ses engagements commerciaux, même en pleine guerre froide, avec une exactitude poussée jusqu'au scrupule, ce fut bien l'URSS ! Simon Blakey, directeur du secteur «gaz» au Cambridge Energy Research Associates (Cera), confirme et déclare au *Monde* (édition du 6 janvier) : «*La Russie représente plutôt une chance… Aujourd'hui, elle investit ses propres fonds pour renforcer et diversifier l'approvisionnement de l'Europe.*»

Ensuite et surtout, la relation entre l'Ukraine et la Russie, considérée du point de vue de cette dernière, devenait intolérable. Dans un article (*The West's Ukraine Illusion*) publié ce même 6 janvier par l'*International Herald Tribune,* un des rares esprits nouveaux qui soit en train de s'imposer outre-Atlantique et outre-Manche par sa rigueur intellectuelle et son horreur de la pensée toute faite, Anatol Lieven, demande à ses compatriotes américains et aux Français si, confrontés pareillement à une perte de leurs intérêts vitaux, ils auraient agi différemment.

Tout se passe comme si, en continuant de vendre le gaz à l'Ukraine à un prix trois ou quatre fois plus bas que le prix mondial, la Russie lui avait depuis quatorze ans (Kiev a pris son indépendance en 1992) alloué chaque année une subvention variant entre 3 et 5 milliards de dollars. Cet avantage dépasse l'aide accordée pendant toute la période par la communauté européenne. Quant à l'apport des États-Unis, son montant s'est élevé en 2005 à… 174 millions de dollars ! Autre source majeure de revenus pour l'Ukraine : les fonds que ses millions de ressortissants travaillant en Russie envoient à leurs familles. Pas question, en Europe, d'accueillir des émigrants ukrainiens.

Notre auteur définit en deux phrases l'illusion sur laquelle la *«stratégie de l'Ouest»* reposait jusqu'au début de cette année : l'Ukraine, pour rejoindre le monde atlantique, finira par se détacher de l'orbite de la Russie ; en attendant, les frais de la transition seront entièrement à la charge de cette dernière !

L'élargissement vers l'est trouvera ses limites avec l'adhésion de la Roumanie et la Bulgarie. Il y a une raison à cela que tout le monde peut comprendre. Ainsi achevé, il englobera dans l'Europe communautaire tous les voisins immédiats de la Russie. Quarante-trois années de satellisation (quarante-huit pour les pays baltes) s'en trouveront définitivement effacées. La contrepartie est la renonciation à toute ingérence dans la sphère d'influence de la Russie. Qu'on le veuille ou non, l'Ukraine en fait partie. Et j'ajouterai : c'est bien comme ça ! La Turquie est membre de l'Otan. Son adhésion à l'Union européenne déséquilibrerait dans la région le rapport des forces au détriment des Russes. Le bouleversement serait infiniment plus grand dans le cas de l'élargissement à l'Ukraine. Les partisans de l'occidentalisation plaident pour la double adhésion de Kiev à l'Otan et à l'UE

(Ankara, notons-le, y est farouchement opposé). La première citée de ces organisations reste, par construction, une alliance anti-russe de caractère militaire. La seconde serait poussée à le devenir dans le domaine politique et économique, tant l'accession de l'Ukraine au système de Bruxelles ne pourrait, à Moscou, qu'être subie comme un coup de force. De toute façon, l'Union européenne, au lieu d'être renforcée, perdrait la maîtrise de ses relations avec la Russie. Ces relations seraient gouvernées par l'évolution de celles qui s'établiraient entre Washington et Moscou.

En résumé, le risque est énorme dans une pareille configuration que l'Alliance atlantique se convertisse en un système de domination pure et simple de l'Amérique sur l'Europe, l'Europe ayant perdu le champ de liberté que lui vaut l'entretien de relations d'amitié et de confiance avec la Russie. L'espace proprement européen est celui – historiquement défini –, qui la met *de facto* en position de maintenir la paix entre les deux anciens rivaux de la guerre froide.

Pas de gouvernement : une chance pour l'Europe ?

10 janvier 2003

Les travaux de la Convention le confirment : l'Union européenne n'aura pas de gouvernement. Un avantage pour elle.

Les temps sont propices pour que les Européens réévaluent de façon plus réaliste, ce qui veut dire ici plus optimiste, leurs chances et leurs atouts, y compris ceux qu'ils peuvent tirer du fait qu'ils ne sont pas constitués en superpuissance.

À force de se convaincre des résultats et des mérites de l'économie américaine, très réels et admirables pour ce qui est des libertés d'entreprendre et de travailler qu'elle sait rendre effectives, mais outrageusement gonflés en ce qui concerne (on commence enfin à s'en apercevoir !) les performances de ses grands groupes, de ses grandes banques, de ses grands cabinets juridiques, comptables, voire médicaux, on avait complètement oublié, de ce côté-ci de l'Atlantique, d'où nous venons.

Rarissimes étaient, au début des années 1960, ceux qui croyaient que les habitants du Vieux Continent pourraient un jour prétendre à un niveau de vie correspondant aux salaires américains. À l'époque, les salaires français – lesquels, disons, se situaient dans la moyenne européenne – étaient environ trois fois moins élevés. En moins d'une génération, les Européens de l'Ouest auront en majorité rattrapé leur retard. L'écart s'est-il à nouveau creusé depuis une quinzaine d'années ? En tout cas, pas d'une façon significative.

En revanche, d'autres déséquilibres, de nature tout à fait différents, sont apparus entre-temps – ou se sont amplifiés. Certes les convulsions,

notamment monétaires, n'ont pas manqué à l'Europe en quête d'unification (les dernières remontent à moins de dix ans). Elles n'ont jamais atteint, et de loin, le paroxysme, ni l'ampleur des crises qui ont par intermittence affecté le dollar — et vis-à-vis desquelles l'Europe, précisément, n'a cessé de chercher à se distancer. Au moyen de l'euro, notamment et surtout.

Les ébranlements les plus destructeurs du système dollar se sont produits en 1971-1973, point de départ d'un nouveau et beaucoup moins efficace (sans parler d'autres considérations) capitalisme où le financier devait instantanément prendre le pas sur l'économique ; derechef en 1978-1980 où l'inflation se déchaîna aux États-Unis et y fut, avant tout autre pays gravement touché, terrassée. Mais cette victoire déboucha (à partir de l'été 1982) sur une nouvelle configuration où la Bourse allait jouer, tour à tour et jusqu'à maintenant, le rôle de paratonnerre et de détonateur ; à nouveau en 1987-1988 où (accords du Louvre) les équilibres internes des économies — et des finances publiques — du Japon et de l'Allemagne[90] furent saccagés pour empêcher l'effondrement du dollar. Ces deux grands pays en paient encore le prix... Cela n'empêche pas qu'en avril-mai 1995, le dollar se retrouve au plus bas des plus bas à Tokyo. Sa remontée spectaculaire depuis lors est des plus ambiguës. Où en serait-il sans l'appui constant reçu de la Banque du Japon, et des autorités monétaires de la nébuleuse chinoise (Chine populaire, Hong Kong, Taiwan) ?

Dans un monde dollarisé aussi instable (et l'on n'a parlé ni de l'Argentine ni du reste de l'Amérique latine...), le propre de l'Europe, c'est que, dans les cinquante années à venir — la perspective que Valéry Giscard d'Estaing a assignée, avec audace et mesure, au futur « traité constitutionnel » tel que l'envisage la Convention qu'il préside —, elle ne sera, dans ses modes de fonctionnement interne, en rien comparable au bloc monolithique que les États-Unis forment par rapport au reste du monde.

Élargie à vingt-cinq membres, l'Union européenne s'éloignera encore davantage du modèle américain. « *L'Union européenne n'aura pas de gouvernement, mais un système institutionnel avec des tâches précises qui lui seront confiées* », a dit le président de la Convention.

On dira qu'en ce qui concerne la monnaie, un facteur qui s'est révélé si déterminant pour le monde, la BCE installée à Francfort fait bien figure d'institution comparable au système de réserve fédéral dirigé par son *board* de Washington. Une première et décisive différence s'impose d'emblée : la

90 Le processus de dégradation financière et industrielle était déjà sérieusement entamé quand survint la réunification allemande. Les accords du Louvre (février 1987) y avaient beaucoup contribué, qui faisaient obligation à l'Allemagne (comme au Japon) d'abaisser ses taux « à l'américaine », d'augmenter ses dépenses, au moment où la Bundesbank (de même que la Banque du Japon) était, par des achats forcés et massifs — de l'inflation pure — contrainte de soutenir le dollar...

BCE n'est pas adossée à un État fédéral puissant, comme c'est le cas pour la FED. Les Français, depuis Pierre Bérégovoy, ont beau se faire les avocats (très contradictoires !) d'un *« gouvernement économique »* de l'Europe, ce n'est là qu'une assez vague rhétorique. Cette absence de « gouvernement » européen sera-t-elle forcément une source de faiblesse ?

Que ce ne soit pas non plus en soi une garantie de puissance, cela n'a pas besoin d'être démontré ! À ressources (humaines, matérielles, financières) équivalentes de celles des États-Unis, l'Union européenne, du fait qu'elle n'a pas de gouvernement, serait vraisemblablement incapable de mobiliser en vue de tel ou tel objectif commun la masse de moyens qu'un président américain est en mesure de rassembler, que ce soit pour un grand programme social à l'échelle d'un continent (la *« grande société »* du président Johnson), pour organiser une expédition sur la Lune ou pour entreprendre une guerre technologique. De ce point de vue, aucun pays européen ne fait le poids, la grande Europe de demain non plus.

Cependant, sauf hypothèse catastrophique (qu'on écartera ici non sans imprudence, hélas !) où notre Vieux Continent se verrait mis à feu et à sang dans une planète ravagée par un conflit interminable, l'Union européenne, du fait même du caractère limité de son appareil institutionnel, pourrait se trouver dans une position relativement favorable — par rapport aux grands États continentaux pleinement fédérés — à la fois pour servir les intérêts des peuples européens et sans doute aussi pour jouer un rôle stabilisateur dans l'économie internationale, sinon « mondialisée » (ce qu'on voulait faire dire à cette expression appartient peut-être plus au passé qu'à l'avenir).

Tout ami véritable de l'État doit savoir que ce qui menace celui-ci, dans son efficacité et sa crédibilité, c'est une propension partout et toujours constatée — même dans les époques où l'État minimal est à la mode — à dépenser. L'Union monétaire d'aujourd'hui n'a rien à envier au *policy mix* nouvelle version en train de s'établir aux États-Unis. La réalité est une collusion entre, d'une part, une FED à la politique monétaire extraordinairement expansionniste et, d'autre part, une administration républicaine bien décidée à faire sienne (comme jadis, Nixon…) cette croyance des temps modernes, étayée par aucune expérience historique honnêtement relatée et selon laquelle, pour contrecarrer une récession, il faut augmenter la dépense publique. Toutes les catastrophes amenées par la faiblesse du dollar omniprésent et qu'on a énumérées ci-dessus ont été précédées par une pareille complicité de fait entre le pôle politique et le pôle monétaire de l'*American Government*. Qu'en serait-il d'une Europe unie comme un seul homme ?

Quoi qu'il en soit, comment attendre d'un gouvernement, quel qu'il soit (sauf rarissime exception), un effort durable pour contenir les dépenses publiques, alors que c'est dans leur extension indéfinie qu'il tient son plus facile instrument de pouvoir — et de conservation du pouvoir ? Les institutions communautaires sont au contraire structurellement enclines à peser de

tout leur poids pour faire respecter les disciplines budgétaires et monétaires par les États membres. Et cela pour la même raison qui pousse ces derniers à les enfreindre : pour elles, c'est une façon d'exercer un pouvoir.

La Turquie et la démocratie européenne[91]

1er octobre 2004

Le débat sur la candidature turque montre a contrario que l'Europe est impopulaire quand elle s'occupe de questions triviales. Ce que demandent les citoyens, c'est d'être associés aux décisions politiques…

Quand on parle de la Turquie, on ne parle pas de n'importe quel pays, ni de n'importe quelle question de politique étrangère — étrangère jusqu'au jour où l'adhésion du pays candidat le fait recevoir dans le giron communautaire — se posant à l'Union européenne.

Ce n'est pas un hasard si la déclaration faite le 7 novembre 2002 par Valéry Giscard d'Estaing à notre confrère *Le Monde* fit aussitôt l'effet d'un pavé «jeté dans la mare». Ce jour-là, le président de la Convention pour l'avenir de l'Europe, dont les travaux devaient aboutir à l'actuel projet de «Constitution européenne»[92], avait «*donné son opinion*» sur une éventuelle adhésion d'Ankara : «*Ce serait*, avait-il dit, *la fin de l'Union européenne.*» Le très grand retentissement que cette première et nette prise de position eut aussitôt confirma ce qu'on savait déjà confusément. Elle avait touché une corde sensible. Les gens se sentaient plus libres de penser ce qu'ils pensent. Ce jugement à l'emporte-pièce, une large fraction du public, dans les pays d'Europe, était prêt à le partager. Pour peu qu'on lui donne l'occasion d'exprimer son avis. Les propos de l'ancien président de la République française étaient comme une première invitation à le faire.

Trop souvent, le souci manifesté par les hommes politiques de tenir compte de l'état d'esprit des peuples s'est traduit par une condescendance méprisable et méprisante destinée à combler le prétendu «déficit démocratique» de la construction européenne. Il est grand temps que cette préoccupation procède d'une logique politique propre. Lui donner libre cours est la seule voie praticable pour remettre ladite construction sur ses pieds.

La vaine manœuvre pour amener les opinions publiques à épouser la cause de l'Europe de Bruxelles et à cesser de bouder ses élections se perpétue et s'exprime en des termes cent fois ressassés au sommet. À entendre les Chirac

91 Publiée sous le titre «Un référendum pour la Turquie».

92 C'est l'explication que Valéry Giscard d'Estaing avait donnée du référendum négatif du 30 mai 2005.

et les Schröder, les Blair et les Berlusconi, toute l'affaire consisterait à *« rapprocher l'Europe du simple citoyen en se mettant à l'écoute de ses besoins »*. Combien de fois, dans les communiqués des conseils européens, ne retrouve-t-on pas ce vœu de proximité qu'on qualifiera ici de stupide et d'hypocrite ?

Bien au contraire, l'expérience montre que l'Europe devient impopulaire lorsqu'elle s'occupe d'affaires qui devraient plutôt relever d'un arrêté municipal ou préfectoral ! Ce qui en écarte l'opinion publique, c'est précisément la tentation des politiciens de l'écarter du processus de décision politique sur des questions très politiques. Cette tentation est particulièrement à l'œuvre chaque fois que le débat risque de glisser vers des arguments « politiquement incorrects ». Les politiciens ont peur de s'y aventurer. Pourtant, il est vital pour la démocratie que la démocratie s'en mêle ! L'affaire turque en est clairement le test incontournable. On a tout fait jusqu'à la sortie de Giscard pour le contourner.

Quelle est la meilleure manière d'organiser des relations constructives, sur un pied de parfaite égalité, entre d'une part un ensemble de nations de tradition chrétienne et d'autre part une grande république, elle aussi laïque, mais depuis 1923 seulement et relevant d'une tradition religieuse, la musulmane au moins aussi prégnante et visible ? Voilà la question posée. L'amalgame ne semble vraiment pas la bonne réponse. Voilà pourquoi la suggestion qui a été faite d'un référendum va dans la direction souhaitable de la démocratie européenne et nationale, deux termes qu'il faudra s'habituer d'associer. Peu importe qu'il s'agisse aussi d'un nouvel épisode de la lutte pour le pouvoir entre le chef de l'État et le très probable prochain chef de l'ex-majorité présidentielle de Jacques Chirac !

D'abord, l'homme de la rue sait discerner une première chose : les décisions hautement politiques pour lesquelles il n'existe pas une solution inscrite d'avance parce que *a priori* ni le oui ni le non ne vont de soi. C'est à ce genre de décision qu'il veut et qu'il doit directement participer. Les précédents ne manquent pas. Ils attestent le caractère démocratique de la construction européenne. En France, l'électorat fut consulté par référendum par Georges Pompidou quand il s'est agi de procéder au premier et décisif élargissement, celui qui faisait accéder la Grande-Bretagne au Traité de Rome. Il le fut encore par François Mitterrand pour l'adoption de la monnaie unique.

Certains diront : pourquoi ne pas avoir aussi organisé un vaste débat, sinon un référendum, sur le thème de l'élargissement à vingt-cinq opposé à l'« approfondissement » ? La réponse est qu'il s'agit là d'une opposition artificielle. D'une part, l'approfondissement en question a eu lieu. Il a pris la forme de l'euro, un projet qu'on a commencé à mettre en œuvre entre quelques pays membres dès 1972 et dont les Britanniques se sont vite exclus, et à deux reprises. D'autre part, l'élargissement aux pays du centre et de l'est de l'Europe faisait partie de ces demandes qui, contrairement à la candidature

turque, ne comportaient qu'une seule réponse politiquement et moralement possible : positive. Ce qu'il aurait fallu faire, c'est que l'Europe de Bruxelles accueille politiquement à bras ouverts la Pologne, la Hongrie, la République tchèque, les pays baltes, la Slovaquie, la Slovénie, avant que ces pays n'adhèrent à l'Otan ! C'était possible.

Ensuite, et plus important encore, l'homme de la rue a spontanément l'intuition que l'Union européenne n'étant pas un super-État et n'étant pas destinée à le devenir, la question du déficit démocratique n'a pas de sens si on la pose au niveau de ses seules institutions. La démocratie doit impliquer à la fois l'échelon communautaire et l'échelon des nations participantes. À cet égard, le projet de traité constitutionnel apporte quelques innovations salutaires mais encore insuffisantes. Le renouveau démocratique passe par une révolution dans les esprits, notamment en France : pour de meilleures raisons que les souverainistes, les partisans d'une Europe aux liens solides devraient être attachés au principe selon lequel les grandes décisions doivent être prises à l'unanimité des États membres. Qu'on cesse de considérer comme une régression le fait que, par exemple, demain le peuple français, et les députés allemands ou danois, aient à trancher le mode d'association étroite avec nos voisins et amis turcs ou, demain, ukrainiens ou marocains !

Quelle grande république européenne ? 8 novembre 2002

L'esquisse de traité constitutionnel proposée par la Convention que préside Valéry Giscard d'Estaing doit renoncer à dupliquer les traités existants. Le mouvement en avant implique à la fois le respect du droit de veto des nations et le rôle central reconnu au « citoyen » européen.

Tel qu'il se présente aujourd'hui, l'avant-projet du Traité constitutionnel pour la future Europe unie et élargie pourrait bien, en effet, faire penser à un *« squelette »* comme l'a dit cette semaine Valéry Giscard d'Estaing. En réalité, il s'agit de beaucoup moins que cela. Il ne suffit pas de nous dire « *ici se trouvera la tête* » et « *là les jambes* », on aimerait aussi se faire une idée de la grosseur du cerveau et savoir si l'animal est conçu pour marcher sur deux ou quatre pattes, à moins que ce ne soit pour ramper, à la façon des plésiosaures. Bien sûr, j'exagère, mais pas autant qu'on pourrait le croire.

Pour faire connaître le futur contenu du texte en préparation au sein de la Convention européenne que préside l'ancien président de la République française, celui-ci a besoin de dix-huit feuillets distribués à la presse. Six fois plus qu'il n'en faut pour exposer la Constitution américaine.

Encore les dix-huit feuillets ne comprennent-ils, avec des intitulés précis suivis d'espaces vides symboliques, que les quarante-six articles de la première partie. La deuxième est résumée en cinq lignes. Elles annoncent des *« amendements techniques [...] nécessaires pour mettre en concordance cette*

deuxième partie du Traité avec la première» et des *«protocoles»*. Quant à la troisième partie, avec ses articles x, x + 1, x + 2, x + 3, x + 4, x + 5, x + 6 (*sic*), elle laisse pressentir, qu'on me pardonne, autant que la deuxième, une réédition pour la forme de l'informe traité de Maastricht.

L'objectif proclamé (dans l'article x) est *«l'abrogation des Traités antérieurs»*. Si la tâche est prise au sérieux, mettre le nouveau texte à la place de tous les anciens prendra beaucoup de temps et la ratification par vingt-cinq ou vingt-sept pays participants animés chacun des soupçons différents sera encore plus incertaine.

La vraie ambition aurait consisté, par exemple, à s'attacher à donner un sens précis à la notion de subsidiarité, selon laquelle on choisit *a priori* l'autorité la plus proche du citoyen pour appliquer telle ou telle mesure — rien qu'à essayer de définir ce concept, on s'aperçoit des pièges qu'on ne veut pas y voir ! Un tel travail d'élucidation serait infiniment plus utile que de transcrire, plus ou moins adroitement, les traités existants dans le nouveau. Fournir des principes plutôt qu'entrer dans les détails.

Or la méthode choisie va à rebours de cette ambition. Elle laissera l'Europe plus que jamais convaincue que l'*«objet constitutionnel indéterminé»* (Jacques Delors) qu'elle est, est ingouvernable. Ce qui n'est pas prouvé. Cette méthode comporte le risque, ô combien réel, de faire entrer dans ce nouveau traité un grand nombre de dispositions contingentes caractéristiques des travaux communautaires depuis l'Acte unique de 1985. Par exemple, il suffirait amplement de *«faire référence»* — une éventualité envisagée dans l'avant-projet — à la Charte des droits fondamentaux, plutôt qu'à lui conférer plus expressément droit de cité. La Charte en question est très influencée par les ONG, ces organismes à détruire le droit sous le couvert d'un monopole de la justice.

Il serait temps de penser l'Europe avec la hauteur de vue d'un Raymond Aron. Parfois, l'avant texte proposé par la Convention donne l'espoir d'y parvenir. «*Les Européens voudraient sortir de l'histoire, de la grande histoire, celle qui s'écrit en lettres de sang. D'autres, par centaines de millions y entrent*», écrivait Aron. Il était le plus récent des philosophes politiques qui, de génération en génération (du moins en France et en Allemagne), n'ont cessé de méditer sur un passage tiré du *Siècle de Louis XIV*. Parlant de la situation où se trouvait l'Europe avant l'avènement de ce monarque, Voltaire écrit : «*Il y avait déjà longtemps qu'on pouvait regarder l'Europe chrétienne (à la Russie près) comme une espèce de grande république partagée entre plusieurs États, les uns monarchiques, les autres mixtes ; ceux-ci aristocratiques, ceux-là populaires, mais tous correspondant les uns avec les autres ; tous ayant un même fond de religion, quoique divisés en plusieurs sectes ; tous ayant les mêmes principes de droit public et de politique, inconnus dans les autres parties du monde…*» (début du chapitre II de l'ouvrage cité).

Dans cette rétrospective-perspective, la Convention et son président ont raison (ce dont beaucoup de dirigeants français, parmi les meilleurs, ne sont

pas convaincus) de placer tout de suite après l'introduction le titre consacré «*à la citoyenneté de l'Union et les droits fondamentaux*» (en ce qui concerne les droits, mieux aurait valu, de beaucoup, se référer à la Convention émanant du Conseil de l'Europe et datant de 1950). La citoyenneté européenne est l'une des heureuses initiatives de Maastricht. Au vu de la *«grande république partagée entre plusieurs États»*, une double allégeance, nationale et européenne, de chaque citoyen est dans la nature des choses.

La réconciliation entre la construction de l'Europe et les souverainetés nationales passe par la place centrale reconnue au «citoyen» européen.

Il serait temps de renverser notre vision d'un pouvoir «efficace» à Bruxelles. Cette efficacité ne passe pas par le recul du droit de chacune des nations participantes, quel que soit leur nombre, à garder à sa disposition son droit de veto, au profit d'une extension des procédures (de plus en plus compliquées) de vote à la majorité qualifiée. L'Américain James M. Buchanan (prix Nobel 1986), inspiré par le plus innovateur des grands économistes du siècle écoulé, le Suédois Knut Wicksell (1851-1926), explique pourquoi l'approbation à l'unanimité des décisions prises par le corps politique est la forme la plus achevée de la démocratie. La démonstration tient tout entière dans une analyse de ce que les politologues dénomment le *«marché politique»*. Chaque citoyen demande qu'en ce qui le concerne, le contrat social soit respecté.

Or, si on fait intervenir le facteur «démocratie», toute décision prise au conseil européen, et qui aura été imposée par une majorité d'États à une minorité d'États, met en échec les décisions démocratiquement prises par ces derniers. La double citoyenneté serait en mesure de réduire au minimum de telles entorses à une condition : que chaque constitution nationale d'un côté et la constitution de la communauté européenne de l'autre aient pour première raison la limitation des droits de la majorité au nom du respect du contrat social. À l'échelon de l'Europe, comment mieux parvenir à ce résultat qu'en proclamant l'excellence absolue pour les décisions prises à l'unanimité ?

Une telle solution appellerait un renforcement du droit d'initiative de la Commission. Celle-ci est censée faire des propositions conformes à l'intérêt commun des États européens. L'opposition déterminée de plusieurs d'entre eux peut être comprise comme le signe que tel n'est pas le cas !

Le coup de force du traité faussement « simplifié »

20 juin 2008

À quoi bon invoquer la démocratie si l'on croit que les électeurs ne voient pas ce qui crève les yeux ?

Ce qui est en train de vider de son contenu la construction européenne, traité de Lisbonne ou pas, n'est pas un déficit de démocratie. Le problème

inquiétant est que, lorsqu'on la met en pratique, on ne sait plus à quoi sert la démocratie. L'interprétation qui fut donnée il y a trois ans par tous les gouvernements européens – mais aussi par la grande majorité des médias – des référendums français et néerlandais qui enterrèrent le projet de Constitution en est la parfaite (et triste) illustration. La même cécité mentale est en train de se reproduire à propos de celui qui vient d'avoir lieu en Irlande.

Le point commun des commentaires tant officiels que médiatiques est de se cantonner à une analyse sociologique des votes . Cela conduit, sous prétexte d'objectivité, à introduire subrepticement une hiérarchie entre les électeurs. Exemple caricatural de cette dérive, les «nonistes» de tout poil étaient récemment présentés dans un grand journal du matin comme *«l'addition des mécontents, aux motivations disparates et contradictoires».* Dans la même veine, on découvrirait (peut-être) que, parmi ceux qui font appel systématiquement au recours d'un psy, le vote négatif est plus fréquent que le vote positif. Quel qu'en soit par ailleurs l'intérêt, ces différentes grilles de lecture n'ont absolument rien à voir avec la nature du problème posé.

En participant à une consultation électorale, quelle qu'elle soit, les citoyens accomplissent un acte politique. La conscience politique est indépendante du niveau des connaissances et du positionnement dans la société. Jusqu'à une époque récente, elle était en France plus développée à gauche qu'à droite, dans le peuple que dans la bourgeoisie bien-pensante. L'exercice de la démocratie repose tout entier sur cette hypothèse : toute élection revenant à poser une question politique (comment conduire les affaires de la cité ?), il est supposé que l'électeur lui donnera une réponse politique. Feindre de confondre son jugement avec ses états d'âme est un déni de politique.

Le traité de Lisbonne est calqué sur feu le projet de Constitution. Où s'exercera la démocratie en Europe ? Le texte répond : partout ! Mais il se contredit. Quelques semaines avant sa mort, Raymond Barre déclarait en substance : au mieux, l'Europe formera une confédération d'États. Et si les peuples, quand l'occasion leur est donnée de s'exprimer sur le sujet, avaient déjà tranché dans ce sens ? Certains diront que les peuples sont en retard. Constituait-il l'arrière-garde de la démocratie ?

En quoi a consisté la relance du processus européen que Nicolas Sarkozy s'est attribuée, mais qui doit beaucoup à la diplomatie d'Angela Merkel ? Le *Rapport d'information* présenté le 8 janvier de cette année à l'Assemblée nationale par le député UMP Pierre Lequiller en décrit bien l'esprit (pour mieux l'approuver). Le président de la délégation de l'Assemblée nationale pour l'Union européenne part de l'idée que, dans son état actuel (codifié par le traité de Nice du 11 décembre 2000), le système de décision est affecté d'une *«excessive rigidité».* Comme il se doit à ce propos, le rapporteur dénonce à son tour ce qu'il appelle *«l'exigence d'un très haut degré de consensus»*, laquelle, selon lui, *«freine indéniablement l'Union et affadit ses actions au moment même où le besoin d'Europe devient criant et appelle des*

choix ambitieux et efficaces. Il n'est ainsi pas possible aujourd'hui d'avancer substantiellement vers une gestion commune de l'immigration dans un système qui fait tant de place à l'obstruction des moins volontaires». Allusion est ainsi faite à la part qui serait trop grande faite au principe de l'unanimité.

Pas besoin d'être du camp des souverainistes, ces rêveurs, pour mettre en doute l'alpha et l'oméga de la doctrine à dominante fédéraliste : par définition, toute extension du domaine où les décisions sont prises à la majorité qualifiée est une *«avancée»* dont on doit se réjouir. Outre le fait que l'électeur de base est ainsi appelé à se réjouir du recul de sa capacité d'influence (selon les cas, supprimée ou diluée), l'argument est entaché de contradiction. D'abord, tout ce qui s'est fait de grand et de moins grand au sein de l'UE l'a été par consentement mutuel. Le traité de Lisbonne le reconnaît à sa manière : le conseil européen (chefs d'État et de gouvernements), l'organe «*d'impulsion*», continuera à fonctionner sur la base du consensus. Ensuite, les pays qui risqueraient d'être mis en minorité sur les questions d'importance (l'immigration par exemple) ont déjà obtenu la clause d'*opting out*. Ils (Royaume-Uni, Danemark, etc.) ont obtenu une dérogation.

Dérisoire, mais dangereuse apparaît la démarche qui a conduit (entre autres) Nicolas Sarkozy à proposer un traité qu'il est le seul à qualifier de *«simplifié»*. Il a repris sans modifications (sauf, le cas échéant, pour les renforcer) les «*remèdes efficaces et ambitieux*» qui figuraient dans le projet de Constitution, en les présentant sous un autre nom de consonance moins constitutionnelle (le ministre des Affaires Étrangères de l'Union est appelé *«haut représentant»*, etc.). Le coup de force a consisté à supposer comme allant de soi que «*les motifs de refus n'ont pas porté sur les institutions à proprement parler»* (rapport Lequiller). Mais le cœur du projet de Constitution, c'était précisément des institutions centrales beaucoup plus puissantes, mais pas forcément plus ordonnées. L'Union sera pourvue non pas d'un, mais de deux présidents : celui du Conseil européen et celui de la Commission. Le Parlement et la Commission seront installés en même temps pour cinq ans. Ils formeront un bloc de caractère fédéral, par construction, en concurrence avec les autorités nationales. Tout cela se retrouve tel quel dans le traité de Lisbonne soumis à ratification.

Il est écrit dans le rapport déjà cité que «le parlement européen devienne pleinement co-législateur n'a guère fait couler d'encre. Au fond, l'architecture institutionnelle est, avec la Charte des droits fondamentaux, la partie de la Constitution qui a le moins fait l'objet de critiques et, par conséquent, de rejet [par le référendum de mai 2005]». Seulement voilà, les électeurs lambda s'expriment non pas avec de l'encre, mais avec un bulletin déposé dans l'urne. Sur un point, ils ont pu être abusés : sur la charte. Les dispositions sur le «droit au mariage» sont dictées par le lobby homosexuel (gageons qu'il ne représente pas la majorité de cette minorité sexuelle). Il y est aussi question du «droit des enfants». Quel recul de la civilisation. Depuis

l'Antiquité, il était admis que les relations de parenté étaient régies non pas par le droit, mais par l'amour.

Le référendum négatif du 30 mai 2005

Comment acquiescer à deux coups de force

27 mai 2005

Un projet de constitution à la fois enthousiasmant et propice aux débordements dangereux.

Le *«projet de loi autorisant la ratification du traité établissant une Constitution pour l'Europe»*, que les Français sont appelés ce dimanche à approuver par référendum, porte sur un texte qui résulte de deux passages en force. L'un et l'autre sont de notoriété publique, même si, comme cela est normal, beaucoup de gens n'en ont gardé, surtout pour l'un d'eux, qu'une mémoire confuse. Le malaise ne tient pas seulement à l'interférence de la consultation sur l'Europe et de la situation politique intérieure.

Du long document distribué aux électeurs, issu de la Convention présidée par Valéry Giscard d'Estaing, seules les vingt premières pages constituant la première partie sont originales. Les conventionnels – cette appellation s'y prêtait – ont voulu donner un caractère solennel à leur mission consistant à mettre à jour les traités en vue de l'élargissement aux pays de l'Est européen. D'emblée, ils se sont donné pour tâche d'écrire un projet de Constitution. Passage en force ou coup de folie, comme on voudra.

La mise en avant d'un projet de Constitution – en réalité plutôt un traité institutionnel comme les précédents – a suscité un immense mouvement de protestation. Pour la première fois dans l'histoire de la construction européenne, une voix autorisée osait s'en prendre au vertige d'une Europe chaque jour plus avide de déposséder les vieilles nations. À mi-parcours des travaux de la Convention, Giscard proclamait : *«Le mouvement continu d'extension [des compétences de l'Union] semble aujourd'hui achevé.»*

La partie I du projet de «Constitution» ouvre pour la première fois une perspective d'évolution démocratique des institutions européennes qui ne suppose pas l'émergence d'un super-État destiné à reléguer les États nations existants au rang d'États fédérés, tel le Texas ou la Rhénanie du Nord-Westphalie. La Commission, cet organe congénitalement technocratique, comme son nom l'indique, est appelée (le processus a commencé) à se politiser au sens noble du mot. Le conseil européen (chefs d'État et de gouvernement) devra, *«en tenant compte des élections au Parlement européen»*, proposer un candidat au poste de président de la Commission. Le Parlement l'élira. Les Parlements nationaux pourront en obtenir le retrait s'ils la jugent

contraire au principe de subsidiarité (destiné à contenir la centralisation à Bruxelles). La nouveauté, dans le droit fil de la pensée (souvent caricaturée de Jean Monnet), est l'implication des parlements nationaux. Il n'est pas d'autre remède au *«déficit démocratique»* de la construction européenne.

Deux regrets : selon la procédure législative ordinaire, les lois européennes devront être adoptées conjointement par le Conseil des ministres (où sont représentés les gouvernements nationaux) et le Parlement européen. Pour l'équilibre, il conviendrait que le conseil puisse avoir le dernier mot. Critique plus générale : la Convention est restée prisonnière du préjugé (dépassé depuis longtemps par les politologues américains) selon lequel le droit de veto est synonyme de paralysie. Ancien membre de l'équipe Monnet des grands jours, Georges Berthoin avait proposé il y a quelques années que chaque État membre ait le droit de bloquer en première instance toute proposition de la commission, quitte, en cas de conciliation impossible, d'aller expliquer au Parlement les raisons de son opposition.

Ah que les choses seraient plus claires et plus faciles à trancher dans l'isoloir du votant si l'on avait détaché les soixante premiers articles du texte (quasiment identique au projet de la Convention) pour en faire le projet de Constitution soumis à référendum ! Ce qui fait problème, ce n'est pas la longue récapitulation des traités précédents figurant à la partie III. En cas de victoire du non, cette partie-là restera en vigueur. Le grave problème est lié à la fameuse Charte des droits fondamentaux. Sa présence dans le projet — elle en constitue l'autre pièce maîtresse — résulte bien d'un coup de force. Rédigée par une Convention précédente à la demande du conseil européen, elle a été jointe en annexe au traité de Nice. *«Une simple déclaration politique»*. Il était dit expressément qu'elle n'aurait aucun effet juridique. Déjà un mensonge : comment s'imaginer qu'un texte où il n'est question que de *«droits»*, fondamentaux de surcroît, ne serait jamais utilisé devant des tribunaux pour en demander l'application ! De son propre chef, la Convention l'inclut dans son projet. C'était d'emblée se concilier les ONG ! Consentants, les gouvernements ne pouvaient pas faire mieux pour donner à la Cour de justice de l'Union une base juridique pour trancher sur des questions qui devraient l'être par des électeurs.

Un exemple particulièrement sensible. La Charte proclame *«le droit de se marier»* (traditionnellement, on parlait de la «liberté» de se marier) et *«le droit de fonder une famille»*. La *«Convention européenne pour la sauvegarde des droits de l'homme»* (1951) — il aurait été plus intelligent d'y faire adhérer l'Union — consacrait, elle, le droit qu'ont *«l'homme et la femme de se marier»*. L'innovation est de taille : la Convention semble reconnaître ce droit à deux personnes du même sexe. Aux lois nationales de *«garantir ce droit et d'en régir l'exercice»*. À première vue, c'est à chaque pays de permettre ou non le mariage aux homosexuels. Il n'empêche qu'on commence à créer ce droit, comme s'il allait de soi. Il est tout

de même curieux qu'à une époque où la moitié des enfants naissent de parents non mariés, le mariage soit considéré comme un moyen d'intégration sociale, étant entendu qu'il ne faut pas établir de discrimination selon «*l'orientation sexuelle*». Le triomphe de l'idéologie hédoniste pousse à confondre discrimination et condition. L'idée que pour certains êtres humains, homosexuels ou non, le célibat soit le moyen non pas le plus confortable, mais le plus adéquat pour s'intégrer dans la société n'est pas conforme à l'idéologie ! Autre scandale idéologique : les enfants ont *«droit aux soins»*. Depuis l'Antiquité, il était admis que l'amour, non le droit, régissait les relations entre enfants et parents. Et Giscard parle de la sauvegarde de nos «valeurs» !

Le populisme a bon dos

3 juin 2005

Une Europe politique appellerait une extension, pas une contraction, des domaines où les décisions sont prises à l'unanimité.

S'il fallait désigner par une seule appellation les forces à l'égard desquelles l'immense majorité des électeurs du «non» a voulu exprimer sa méfiance, ou son hostilité, mondialisation s'imposerait. En conclure que le commun dénominateur des opposants à la «Constitution pour l'Europe» est un commun refus de la «modernité» serait un pas de trop.

Venant principalement des rangs de la droite extrême – surtout, ne feignons pas d'ignorer que celle-ci a d'emblée donné le «la» de la campagne référendaire –, on y a entendu des voix s'élever contre l'expérience de la monnaie unique. L'euro aurait été un fauteur de vie chère. Vraiment ? Il n'est pour rien dans le gonflement, destructeur d'ordre social, de la bulle immobilière ; ou, alors, demandons à la BCE qu'elle remonte ses taux ! En revanche, le grand marché européen sans frontières intérieures n'a pas tenu ses promesses. Nos entreprises sont exposées en première ligne aux rafales de la concurrence sauvage.

Incroyable, mais vrai : le projet de Constitution en a rajouté en matière de désarmement, déjà pratiquement total, des gouvernements nationaux face aux courants d'exportations de plus en plus erratiques en provenance de l'extérieur. Contrairement à ce que prétendent les autorités de Bruxelles (le gouvernement français faisait la même chose jusqu'à dimanche dernier), la longue partie III n'est pas une simple compilation harmonisée des traités européens antérieurs – sous-entendu, elle doit rester en vigueur même si la Constitution ne voit jamais le jour ! Le compilateur, la Convention Giscard, a passé… au pilon la dernière parcelle de pouvoir national, étroitement encadré pourtant, dont pouvait disposer un gouvernement pour intervenir en cas de *«difficultés économiques»* internes causées par l'abaissement forcené des frontières communautaires.

Le traité de Nice (décembre 2000) comporte une disposition en ce sens. L'article 134 y reprend une clause du traité fondateur de 1957, signé à Rome dans un contexte inverse. Le monde était à l'époque en train de reconstituer les bases d'un sain libre-échange ; il s'en éloigne tous les jours sous l'effet du système dollar. La clause en question stipule qu'*« en cas d'urgence »*, la Commission peut *« autoriser »* un État membre à prendre *« les mesures de protection nécessaires »* ; elle est en droit d'en *« décider à tout moment »* la suppression. Eh bien, on ne retrouve plus trace de cette ultime sauvegarde dans le texte nettoyé par les soins de la Convention[93]. Il en est de même d'un autre article relatif à l'instauration, très temporaire et très conditionnelle, d'aides à l'exportation. En effet, un véritable texte balai !

Il ne s'agit pas de prendre le parti des protectionnistes de toujours. Mais « *un développement harmonieux du commerce mondial* » (article III-314 de la Constitution transposé lui aussi du traité de Rome) est devenu hors de portée. Le système monétaire adéquat pour le réguler a disparu avec armes et bagages. Ce n'est pas une raison pour se précipiter dans un détestable système autarcique. Ce devrait en être une pour prévoir par étapes le rétablissement d'une préférence communautaire pour favoriser les échanges à l'intérieur du « marché institutionnel ». On l'avait conçu à cet effet. En attendant, de quel droit stigmatiser les électeurs récalcitrants ? Pour sauver l'emploi, ils ont le juste soupçon qu'il faut détourner les entreprises moyennes de l'exemple donné par les entreprises du CAC 40. Elles font en moyenne 85 % de leurs chiffres d'affaires à l'étranger.

Contrairement à ce qu'on a aussi entendu en haut lieu, voter pour la Constitution européenne, c'est par excellence un choix de politique intérieure ! L'expérience de l'euro aurait dû mettre en garde les partisans les plus lucides du fédéralisme, à croire que les Marjolin n'existent plus. Même une monnaie unique, lancée avec grand succès, n'a pas produit l'effet attendu qui se dérobe toujours : faire surgir de la plus poussée des initiatives d'intégration économique les conditions d'une Europe politique. Nos gouvernants ne tireront-ils jamais argument de la déception pour changer de méthode ?

Le projet de Constitution repose sur l'idée qu'en soi, tout élargissement du champ des décisions prises à la majorité est une avancée dans la voie de l'Europe politique. Erreur magistrale, largement partagée par les milieux dirigeants français. Un Jean Monnet pressentait la fausse évidence. Un tel programme consiste à multiplier les cas où des décisions prises à Bruxelles par une majorité d'États doivent obligatoirement être appliquées dans les pays minoritaires (chacun des membres de l'Union le sera un jour). Par hypothèse, ces mêmes décisions s'y trouvent en contradiction avec des lois

93 La Commission soutient que ces dispositions étaient rendues caduques par la disparition des frontières intracommunautaires. Qui dit que les mesures à prendre devaient prendre la forme de quotas d'importation ?

nationales démocratiquement adoptées. La démocratie nationale est bafouée, on n'en connaît pas d'autre. Après Maastricht, Amsterdam, Nice, le projet de Traité fait de nouveaux « progrès » dans cette direction. Et on s'étonne que les électeurs s'en alarment.

Au stade où nous en sommes, tout progrès de l'Europe politique est conditionné par l'extension franche, et non par la contraction, des domaines où l'unanimité est la règle (ce point était soulevé dans notre chronique précédente, pourtant favorable au oui). Le risque d'échec est grand, mais il n'y a pas d'autre chemin. Les gouvernements devraient le comprendre. Ils se sont tous retrouvés du même avis pour adopter la Constitution dont ils disent penser tant de bien ! Chacun d'eux a jalousement gardé son droit de veto pour les questions qui l'intéressent le plus.

Quel rapport a tout cela avec la mondialisation ? Les institutions internationales, y compris celles de Bruxelles, adoptent spontanément un horizon d'universalité. Leur degré d'influence se mesure principalement au degré d'élimination des frontières. Quelle que soit la hauteur de leurs ambitions, elles ont du mal à les concilier avec le respect proclamé des particularités nationales. De puissantes résistances en résultent. Les préjugés croisés de la politique s'y perdent. En France, les grosses caisses de la droite extrême ont plus d'une fois dominé l'orchestre improvisé et assourdissant du non. Il sera difficile de l'ostraciser comme avant. Dans les discours de George W. Bush, on chercherait en vain le mot « *globalization* ». Le succès électoral du nationalisme américain s'explique aussi par ce silence.

Les Européens seront-ils plus heureux grâce à leur Constitution ?

11 juillet 2003

Le Projet de Constitution de la Convention présidée par Giscard pourrait bien avoir manqué son objectif principal : garantir en dépit de, ou à la faveur de l'élargissement, la stabilité politique de l'Europe et les « valeurs » qui pourraient la fonder.

C'est, en effet, en terme de bonheur accru pour les « citoyennes et citoyens » qu'il convient d'abord et avant tout de juger le projet de traité instituant une Constitution pour l'Europe, présenté par la Convention que préside Valéry Giscard d'Estaing. Tout au moins de cette part de bonheur ressentie par chaque individu et qui dépend non pas de la conduite et des hasards de sa vie privée, mais des lois et des coutumes de la société à laquelle il appartient. Ce bonheur-là, que l'on appellera social (au sens de relevant de la « société »), est étroitement lié au sentiment que l'on a ou pas de respirer librement malgré le « pouvoir » (quelle qu'en soit la nature : proprement politique, judiciaire, policier) qui se trouve de toute façon au-dessus de notre tête.

De ce point de vue, le projet de traité instituant..., etc. commence très bien. On fait ici allusion à la citation (faite en grec) qu'elle propose en exergue : «*Notre Constitution [...] est appelée démocratie, parce que le pouvoir est entre les mains non d'une minorité, mais du plus grand nombre.*» Mais, dès les premiers paragraphes du préambule qui suit, les choses se gâtent.

Le souci de plaire à des points de vue minoritaires et donc l'influence abusive dès le départ (par le truchement de la séduction mutuelle !) conférée à ces derniers y apparaissent clairement. Non pas que le respect des minorités — à commencer par cette minorité absolue que constitue l'individu vis-à-vis de la société ! — ne soit au centre des préoccupations. On vient de dire que tel est en effet l'objectif de toute constitution politique digne de ce nom. Mais, justement, ce projet de Constitution n'est pas, ou n'est pas assez, politique. Il donne à la société dite civile, celle qui légitimement ou non selon les cas, s'exprime en dehors, ou en marge des procédures de la politique, des moyens accrus et sans doute redoutables de contourner la politique. Le moyen habituel, pour une technocratie, et celle de Bruxelles n'échappe pas à la règle, de se faire valoir par des idées nouvelles est... de s'inspirer de celles qui sont à la mode du jour. Ce faisant, elle ouvre la porte aux groupes de pression.

Il est vrai que Giscard devait faire avec les matériaux qu'il avait pour mission d'unifier et de rationaliser. Mais comment tirer un texte inscrit dans le marbre des traités accumulés au fil des ans, tous, à part le premier (les traités de Rome signés en 1957 !), conçus et rédigés de façon de plus en plus confuse et incohérente, juridiquement et politiquement (Acte unique, traités de Maastricht, Amsterdam, Nice...) ? Mais, justement, l'occasion était bonne de séparer ce qui relève de l'ordre constitutionnel et ce qui lui est essentiellement étranger. L'absence d'analyse est suppléée par l'emphase. Le traité de Rome disait sobrement : «*Les membres de la Commission exercent leurs fonctions en pleine indépendance, dans l'intérêt général de la communauté.*» La Convention qui, visiblement, ne doute pas de ses capacités virtuelles à définir ce concept, ne se contente plus d'une incidente significative parce que discrète. Elle écrit : «*La commission promeut l'intérêt général européen...*» (art. I-25).

Le résultat est un texte teinté d'idéologie souvent radicale, inutilement contraignant et, sous prétexte de ménager les évolutions à venir, manquant largement son but principal qui était de nous dire qui est habilité à faire quoi : l'instance de l'Union ou bien les États nationaux dont les prérogatives — cela ressort d'une rédaction passablement démagogique — restent plus tolérées que franchement admises. Certes, le principe de subsidiarité reçoit un renfort appréciable (les parlements nationaux sont appelés à veiller à son application), mais la Convention n'a même pas pu imaginer un seul exemple de retour de tel ou tel domaine de compétence dans le giron national, comme cela était expressément prévu au Conseil européen de Laeken (14 et 15 décembre 2001). Elle aurait pu de la sorte proposer un précédent utile.

Idéologie impardonnable et métaphysique : les responsabilités proclamées dans le préambule de l'Europe à l'égard «*des générations futures*» (très bien) et (détestable) «*de la Terre*», traitée avec une majuscule comme une divinité à laquelle on doit des comptes. À plusieurs reprises, le texte revient sur la notion de *«développement durable»*, clin d'œil lamentable aux censeurs écolo. Les conventionnels rejoignent ainsi ces derniers pour ignorer cette vérité dérangeante : pas de développement authentique, c'est-à-dire réel et autogène et pas seulement statistique, aussi longtemps qu'on se refusera à établir dans toute sa plénitude le lien entre le travail (source unique de toute «création» de valeur) et le capital, sur quoi se fonde le capitalisme. On préfère un capitalisme de seconde zone, mais plus lucratif, dopé par l'endettement (auquel les socialistes du monde entier et pour cause n'opposent aucune objection). Voit-on les «écolos» préconiser l'allongement de la durée du travail en contrepartie de l'abandon des pesticides ?

Idéologie socialisante et tout autant infantile : parmi les missions assignées à l'Union figure la coordination des politiques dites de l'emploi. Qui *a priori* s'en offusquera ? Au cours du dernier quart de siècle, une pièce maîtresse de cette politique, France en tête, c'était de pousser à la préretraite les «vieux» travailleurs. Une nouvelle manipulation s'annonce, avec l'appui empressé du patronat ainsi déresponsabilisé dans l'une de ses fonctions essentielle : la prime (subventionnée par le contribuable) pour l'emploi. La Constitution de l'Europe, un texte auquel ses auteurs confèrent une *«primauté»* sur les constitutions nationales, est-elle dictée par les *lobbies,* tantôt d'un bord, tantôt de l'autre ? Savent-ils même ce qu'est qu'une constitution *«durable»* ? Le nouveau *«principe d'ouverture»* dont se targue celle-là est-il expressément destiné à garantir le dialogue avec les représentants de la société civile ? Par-dessus la tête des corps politiques nationaux ?

Le Projet de la Constitution met en place, contrairement à tous les engagements pris au Conseil européen de Biarritz (13 et 14 octobre 2000), un mécanisme propre à promouvoir, *via* la Cour de Justice de Luxembourg, et sans contrôle possible par le pouvoir politique[94], les transferts de compétence en faveur de l'Union et au détriment des démocraties nationales. Il s'agit de l'incorporation dans la Constitution de la Charte des droits fondamentaux (parmi lesquels figurent des dispositions secondaires du Code du travail, promues au rang européen sous la double pression de Jacques Chirac et de Lionel Jospin !). Ce document maison fait, au mieux, double emploi avec les textes solennels des Nations Unies (1948) et du Conseil de l'Europe, sans parler des textes nationaux, dont la fameuse Déclaration française. Parmi les droits reconnus par l'Union, se trouvent *«les droits des enfants»*. Décidément immunisée contre le ridicule, la Charte leur garantit qu'ils pourront *«s'expri-*

94 Lire la chronique suivante, du 13 octobre 2000, intitulée «À Biarritz, la social-démocratie accouche d'une religion civile», page 333.

mer librement». Selon une tradition fermement établie par l'Antiquité gréco-latine, les juristes ont jusqu'à une époque récente répugné à soumettre au droit proprement dit les relations interfamiliales.

Voilà comment les *«valeurs»* que le Projet de Constitution proclame *«toujours présentes dans* [le] *patrimoine* [de l'Europe]» sont en réalité détournées de leur sens, bafouées, écrasées par une Charte largement inspirées par des ONG progressistes et subventionnées (du genre de celles qu'avait dénoncé Hubert Védrine, alors ministre). Ô hypocrisie : les trois derniers articles de la Charte devenue constitutionnelle sont consacrés à expliquer qu'elle ne doit rien changer à l'ordre juridique existant. Mais d'un autre côté, la Charte s'applique directement aux citoyennes et citoyens. Et dire que Giscard avait promis une constitution pour les cinquante ans à venir!

À Biarritz, la social-démocratie accouche d'une religion civile

13 octobre 2000

Le projet de charte des droits fondamentaux de l'Union que les Quinze s'apprêtent à avaliser est de nature à inspirer un pessimisme radical sur la capacité des Européens à concevoir un projet de société crédible et digne.

C'est sous le prétexte de donner plus de «visibilité» aux droits fondamentaux dont se réclament les démocraties d'Europe occidentale — et leur Union — qu'au sommet de Cologne, en juin 1999, les quinze chefs d'État et de gouvernement décidèrent de leur consacrer une charte maison. Élaboré par une «convention» de soixante-cinq membres présidée par l'ancien président de la République fédérale allemande, Roman Herzog (démocrate-chrétien), ce document a fait l'objet de nombreuses moutures. Tout au long des travaux, de nombreuses ONG — ces organisations non gouvernementales censées parler au nom des sociétés civiles — ont été consultées et écoutées.

Pour sa part, le gouvernement français — selon toutes les apparences, d'accord sur ce point avec l'Élysée v estime que la version qui va en être présentée aux Quinze réunis ce vendredi et samedi à Biarritz en Conseil informel *«est à la hauteur des ambitions»* (Pierre Moscovici dixit) du projet. Il y a sans doute maldonne! L'ambition ainsi programmée cadre mal avec une contradiction qui ne pouvait pas ne pas apparaître dès le point de départ, et qu'on retrouve à l'arrivée sous forme d'un paragraphe insolite de l'article 51 ainsi rédigé : *«La présente charte ne crée aucune compétence ni aucune tâche nouvelle pour la Communauté et pour l'Union et ne modifie pas les compétences et tâches définies par les traités.»* Moins sophistiqué que la «société civile» et — on risque de s'en apercevoir cruellement encore une fois! — ne se confondant en rien avec elle, le bon public, à savoir la majorité

des électeurs, risque dans ces conditions de se demander : alors à quoi bon cet exercice ? Désorienter les gens, que l'on sache, n'est pas le meilleur moyen de leur rendre les choses plus « visibles ». Si le texte qu'on nous présente se croit ainsi obligé de proclamer lui-même qu'il n'ajoute rien à ce qui existe déjà, c'est qu'en effet il ne contient aucune disposition qui ne trouve déjà dans les traités européens — en particulier ni dans le traité de Rome de 1957, ni dans le traité de Maastricht de 1992, ni dans le traité d'Amsterdam de 1998 — ou dans les différentes législations nationales. Le thème revient sans cesse comme un leitmotiv, tout au long des vingt-quatre pages et cinquante-quatre articles (plus les sept paragraphes que contient le préambule). Par exemple, on lira à l'article 26 : *« Les travailleurs ou leurs représentants doivent se voir garantir à tous les niveaux une information et une consultation en temps utile sur les questions qui les concernent au sein de l'entreprise dans les cas et conditions prévus par le droit communautaire et les législations et pratiques nationales. »* Précisons, s'il en est besoin, qu'à l'article 6 du traité créant l'Union, il est déjà réaffirmé que celle-ci est *« fondée sur les principes... du respect des droits de l'homme »* ; qu'en vertu de l'article 17 du même document est créée une *« citoyenneté européenne »* qu'on voit pareillement réapparaître dans la nouvelle charte. Déjà, ces textes servent de base à des actions devant la Cour de justice de Luxembourg.

En outre, et cela est encore plus troublant, il existe déjà depuis cinquante ans une autre Convention européenne garantissant les droits fondamentaux. Elle relève du Conseil de l'Europe. Ses dispositions peuvent donner lieu à des recours devant la Cour de Strasbourg. Individuellement, chacun des États de l'Union adhère à ladite convention. Une solution aurait été que collectivement l'Union s'y rallie à son tour. Au lieu de quoi, il continuera d'exister deux juridictions distinctes, l'une à Strasbourg, l'autre à Luxembourg pour garantir, à l'échelle de l'Europe, les droits fondamentaux des Européens. Ici apparaît le mensonge — le mot n'est pas trop fort — renfermé dans l'article 51.

Non, la charte ne sera pas, comme l'affirment déjà les politiciens qui l'ont négociée, *« une simple déclaration politique »*. Certes, il est entendu que sa proclamation ne vaudra pas intégration dans les traités européens, vu les réticences d'une majorité de gouvernements. Cela dit, il n'est pas vrai qu'un document qui, de la première à la dernière ligne parle du droit et des droits, n'a pas de valeur juridique propre à partir du moment où il est proclamé. Il doit l'être en décembre prochain, au sommet européen qui se tiendra à Nice. Or ce document recoupe en partie, mais en partie seulement, la convention signée à Strasbourg en 1950. Il comprend en sus de multiples *« droits économiques et sociaux »* — lesquels, soit dit en passant, pourraient bien valider en *« droits fondamentaux »* plusieurs des lois Jospin les plus contestables ! Sa vocation est, selon les propres termes de Pierre Moscovici, de s'imposer *« comme référentiel des valeurs de l'Union et comme source d'inspiration pour la Cour de justice de Luxembourg »*. Déjà, à Strasbourg, on s'alarme non sans raison de cette dualité de références. Avec leur charte, Jacques Chirac,

Lionel Jospin et leurs collègues ont fortement accru, là encore, la visibilité des « citoyens », sans parler de la leur !

Leur initiative entourée d'une transparence illusoire – une tonne de documents préparatoires illisibles pour le commun des mortels est disponible sur l'Internet – soulève d'autres motifs de préoccupations encore plus sérieux. Il serait temps que, dans chacun des quinze pays, les électeurs en prennent conscience. Après tout, l'intégration dans les traités, déjà programmée par certains, dont l'exécutif bicéphale français, ne pourra pas se réaliser sans une ratification par les différents Parlements nationaux.

Premier sujet de préoccupation pour les citoyens auxquels la charte ne manque pas, à son tour, de promettre une application toujours plus étendue du principe de subsidiarité (en vertu duquel les affaires doivent être traitées au plus près d'eux ; par exemple *a priori* plutôt à l'échelon national qu'à l'échelon communautaire). Cette promesse est inconsistante. En multipliant jusqu'au ridicule les droits fondamentaux, la charte étend potentiellement à pratiquement tous les domaines le champ de compétence du sommet supposé de la hiérarchie des pouvoirs (la Communauté). Un conflit vient-il à surgir à propos du droit des travailleurs à l'information (article 26 cité plus haut), un avocat de la partie plaignante sera tenté de construire un argumentaire en termes de droits fondamentaux contournés ou carrément violés, et voilà l'affaire « européanisée ».

Second sujet de préoccupation des justiciables potentiels de la Cour de justice de Luxembourg et néanmoins citoyens politiques : en élevant au rang de droits fondamentaux tout et n'importe quoi, par exemple le « droit au logement » pour les exclus et les pauvres (on sait à quels abus donne lieu ce droit, dont bénéficient maints fils et filles de famille étudiants), la charte fige le dispositif de protection sociale. La marge de manœuvre du politique se réduit d'autant. Un droit se défend devant un tribunal. S'il a la valeur d'un « droit de l'homme », le législatif hésitera à y retoucher, même pour redresser une législation manifestement laxiste et perverse. Les électeurs perdront un peu plus leur capacité d'influencer les affaires publiques au profit des juges. À la limite, comme on le voit aux États-Unis, l'enjeu principal d'une élection politique, c'est d'assurer à son camp le pouvoir de nommer des juges inamovibles et philosophiquement corrects (la définition changeant selon que l'on est ou non pour l'extension du droit à l'avortement ou pour l'indemnisation sans condition des chômeurs).

Et la multiplication des droits liée au principe de non-discrimination poussé jusqu'à l'extrême a partout pour effet inéluctable de donner de nouvelles occasions à des groupes de pression de toutes sortes (professionnels ou sexuels sans parler des sectes religieuses) de faire valoir leurs revendications bien au-delà du légitime et du respect d'autrui. Sur la base de la charte, il est fort douteux que l'autorité publique pourrait interdire le port du tchador à l'école. Sans doute une interdiction stupide, mais revient-il au juge d'en

décider en vertu d'un texte passe-partout, ignorant les différentes sensibilités nationales ?

Dans l'Antiquité, Grecs et Latins répugnaient de soumettre au droit proprement dit les relations interfamiliales. Le fils n'était-il pas trop proche du père ? Et surtout, la protection due à l'enfant ne procède-t-elle pas d'une force qui transcende le droit, l'amour ? La tendance est depuis peu d'assimiler de plus en plus les rapports entre les membres d'une même famille aux rapports entre chacun d'eux et le monde extérieur. Progrès ou formidable régression des bases mêmes et l'intimité – à laquelle fait allusion la charte – de la famille ? Pourtant, le même document franchit un pas de plus dans la direction de la banalisation et dissolution du lien familial. Pour ne pas parler du devoir (ou mieux de l'amour) des parents, on crée en faveur de l'enfant un droit, évidemment fondamental, aux soins nécessaires. Les enfants *« peuvent »* aussi (on a reculé devant le mot « droit ») *« exprimer leur opinion librement ».* Ainsi conquiert-on à bon marché l'approbation des progressistes de tout poil. Il ne s'agit pas de récuser cette faculté de libre expression, mais de s'élever avec force contre la directe indirecte du fait familial qu'elle suggère. La représentation suggérée, c'est celle de la famille régie par l'autorité. Or une famille fondée sur l'amour est irremplaçable précisément parce que l'enfant y apprend, ce qui est difficile à tout âge, à s'exprimer et que l'expression suppose la liberté.

Recul au moins relatif de la cellule familiale (la *Déclaration universelle des droits de l'homme* des Nations Unies promulguée en 1948 en faisant encore *« l'élément naturel et fondamental »* de la société, la charte reste en deçà), exaltation d'une multitude de droits, certes utiles pour la plupart, mais subalternes ou circonstanciels, tout cela revient à sacraliser le nouvel ordre établi, façonné tant bien que mal par la protection sociale de style social-démocrate et l'hédonisme de marché néolibéral. La charte, dit Fernand Keuleneer, un avocat du barreau de Bruxelles, grand connaisseur des institutions européennes, participe au grand mouvement en cours. Au nom de la démocratie, mais sans consulter le peuple, l'institution insidieuse d'une religion civile. En réalité, le fameux consensus sur les valeurs communes se délite. Générateur de frustrations, le domaine grandissant du non-dit ronge la société, tandis que le débat se dérobe.

Nice : moins d'Europe et moins de souveraineté internationale

22 décembre 2000

La France sort à peine de l'anathème jeté par Clemenceau : « *Le drame, c'est que l'Allemagne a vingt millions d'habitants de trop !* »

À Nice, les Quinze, pour ne pas avoir à reconnaître dans une Europe élargie le droit démocratique des États à un veto limité, ont multiplié les minorités de blocage. L'union à vingt-sept verra-t-elle resurgir les coalitions d'États ?

«Le drame, c'est que l'Allemagne compte vingt millions d'habitants de trop», disait Georges Clemenceau. Ce genre de jugement à l'emporte-pièce à la fois résume une situation de fait et en diabolise toute solution. Le vrai drame et, parfois, la tragédie, c'est d'y puiser l'inspiration d'une politique. Si le poids démographique d'un pays voisin est considéré en soi comme un obstacle à l'ordre européen, il ne reste plus en dehors de sa partition (mais celle du peuple allemand, et c'est heureux, a pris fin avec la destruction par le soulèvement populaire du mur de Berlin) que des solutions inspirées par plus ou moins de méfiance. Jadis et naguère, l'Europe a ainsi fini par se neutraliser elle-même puis par s'autodétruire, cessant du même coup d'être le centre des affaires mondiales. La méthode communautaire a été créée pour recoller les morceaux.

Tant la mise en condition de l'opinion publique, qui précède toujours un important rendez-vous diplomatique, que la négociation elle-même, telle qu'elle s'est effectivement déroulée à Nice, attestent que l'obsession qui habitait le Père la Victoire, à Versailles, est toujours prompte à revenir à l'esprit des dirigeants français. Ni la Grande-Bretagne ni l'Italie ne soulevaient d'objection de principe à l'octroi à l'Allemagne de deux points de plus que les trois autres «grands», dans la pondération des voix, pour le décompte des votes au sein de l'organe de décision par excellence de l'Union, le Conseil (où chaque gouvernement national est représenté). Lionel Jospin a trouvé le moyen de faire savoir à l'usage quasi exclusif de la presse étrangère que lui-même serait disposé à accepter trente voix pour l'Allemagne, soit un tout petit point de plus que la France, la Grande-Bretagne et l'Italie. Jacques Chirac n'a pas voulu, sur ce point, démordre de la parité formelle. Pour autant, la France est-elle restée et reste-t-elle encore prisonnière du constat d'impossibilité fait par Clemenceau? Évidemment non.

Bien que les Français aient pu y paraître obnubilés par leur souci de conserver la parité, Nice aura été le lieu où, dans les faits, ils auront acquiescé à un dispositif décisionnel qui aura cessé d'être tacitement agencé en fonction de la hantise du poids «écrasant» de l'Allemagne. On ne soupçonne plus Berlin parce que c'est Berlin — le seul nom de cette ville donne le frisson aux prisonniers complaisants de l'histoire — du délit d'abus à des fins dominatrices d'une situation de fait (démographique, géographique, historique) qui n'est que relativement dominante.

Pour ce qui est des «compensations» offertes à l'Allemagne — on a relu dans les journaux les expressions de «reculade» ou d'«abandon» — afin de réintroduire le facteur démographique, on ne peut juger de leur portée et de leur signification qu'en sortant du cercle étroit des relations franco-allemandes. C'est ici qu'éclate une insurmontable contradiction.

Elle n'a rien à voir, cette contradiction dans laquelle on s'est enfermé, avec celle qu'en France, en particulier les gouvernants ont artificiellement montée en épingle : la menace sérieuse que constituerait la perspective de

l'élargissement pour un appareil institutionnel conçu à l'origine pour six pays (France, République fédérale d'Allemagne, Italie, Belgique, Pays-Bas, Luxembourg) et qui déjà, nous dit-on, fonctionnerait mal à quinze. Dans ces conditions, comment ne pas craindre la « paralysie » pour l'Union européenne si celle-ci devait passer à vingt-sept États membres (15 + 12 pays candidats) ? La seule parade ne serait-elle pas une réforme préalable des institutions et de leurs procédures de décision ? Faute de quoi, l'imposant acquis communautaire serait voué à la « dilution ». La diversité des métaphores augure mal de la solidité du raisonnement sous-jacent. Ce n'est que dans l'imagination intéressée des colporteurs de ce pseudo-argument que la construction européenne était plus « efficace » quand elle se déployait à l'intérieur du premier cercle. En s'ouvrant à de nouveaux membres, la communauté n'a perdu ni sa capacité d'initiative ni son ambition. En porte témoignage le projet grandiose de l'euro, mis à exécution contre vents et marées. Ce qui contribue à la longévité d'une institution et de ses textes fondateurs, c'est leur qualité intrinsèque, pas le nombre de leurs premiers signataires. La plus vieille Constitution écrite du monde, l'américaine, avait été créée pour treize États de la côte Est. Elle en régit aujourd'hui cinquante, formant tout un continent jusqu'aux rives du Pacifique.

De même, la bonne gouvernance d'un ensemble de 481,2 millions d'habitants (population actuelle des vingt-sept pays concernés) dépendra de l'élan et des raisons qui les poussent à vouloir vivre et travailler ensemble, pas d'une nouvelle distribution des droits de vote. Leurs multiples combinaisons risquent de favoriser le retour à la diplomatie des coalitions d'États visant à imposer, quoiqu'avec beaucoup de formalités, leur volonté : bref, le contraire d'une Constitution au sens politique et juridique du terme. De ce point de vue, Nice n'est que le couronnement d'une démarche déviante déjà ancienne.

En apparence, les aménagements de procédure à quoi on prétend ramener le problème de la coexistence élargie consistent à ouvrir la voie aux initiatives d'intégration les plus hardies. Il ne faut pas que ceux des pays qui y répugnent ou qui ne s'y intéressent pas ne viennent à retarder la marche de ceux qui sont prêts à « aller plus loin » dans la voie de l'intégration. D'où les objectifs fixés pour Nice : d'une part, diminution des domaines où le vote à l'unanimité est requis et, par voie de conséquence, extension des cas où un vote à la majorité qualifiée est suffisant ; d'autre part, libre carrière donnée à la *« coopération renforcée »* entre un petit nombre d'États pour aller de l'avant dans tel ou tel domaine (la nostalgie du noyau originel ?). La contradiction tient à ceci : chacun des pays désireux de rester sur tel ou tel point à l'écart – la Grande-Bretagne, qui s'oppose ouvertement à l'harmonisation fiscale, ou la France, qui tient à son exception appelée désormais *« diversité culturelle »*, etc. : est par hypothèse représenté au sein du Conseil par un gouvernement... démocratiquement élu. Comment combler le prétendu *« déficit démocratique »* dès lors que toute nouvelle réforme institutionnelle vise implicitement à contraindre à tour de rôle les exécutifs nationaux à se

désavouer devant leurs électeurs? Le récent accord prétendument conclu sur la fiscalité de l'épargne illustre un comportement autrement plus destructeur de la construction européenne que le presque toujours intenable retranchement sur des intérêts étroitement nationaux : le consensus sur des faux-semblants.

N'étant pas naturellement disposés au suicide électoral, les négociateurs de Nice ont abouti, on ne doit pas s'en étonner, à l'inverse du but qu'ils avaient annoncé. Ils se sont donné de nouvelles possibilités et de nouveaux instruments de blocage. Leur réel souci était de réduire les occasions où ils pourraient se trouver dans la triste situation de minoritaires contraints à se ranger à la volonté d'une majorité. Même le seuil pour atteindre la majorité qualifiée a été relevé pour le jour où l'Union comptera vingt-sept membres : de 71,3 % des votes recueillis à quelque 74 % (en vérité, on ne connaît pas encore les décisions exactes de Nice, une confondante confusion règne à ce sujet!). Autre exemple : chaque État aura désormais à sa convenance la faculté d'exiger l'annulation d'une décision communautaire dès lors que la majorité des pays qui s'est prononcée en sa faveur ne rassemble pas au moins 62 % de la population totale de l'Union. Cette dernière disposition a surtout été inventée pour permettre à l'Allemagne de jouer de son atout démographique.

Parmi les commentaires et analyses publiés en marge du sommet de Nice figure un article insolite. Il rompt radicalement avec le postulat tacitement admis selon lequel démocratie nationale et efficacité de l'ensemble européen font mauvais ménage. L'idée de base est iconoclaste : la généralisation du droit de veto. Son auteur n'a rien d'un «souverainiste». Georges Berthoin est un disciple convaincu de Jean Monnet, il en fut le collaborateur le plus proche. Il écrit[95] : *«Tout gouvernement doit être en mesure d'affirmer son point de vue de la façon la plus nette possible. La structure institutionnelle de l'Union européenne confère le droit exclusif de proposition à la Commission. Qu'il soit reconnu clairement que chaque État, grand ou petit, doit être investi du pouvoir d'exercer son veto. Après quoi, la Commission devrait se présenter devant le Parlement pour y justifier sa proposition au regard de l'intérêt général. À l'État qui s'y oppose d'expliquer ses propres raisons. Le veto, après s'être présenté comme un instrument diplomatique, devient un moyen d'ouvrir un vote démocratique. Si le gouvernement opposant est mis en minorité au Parlement, il a le choix entre se rallier à la proposition (éventuellement amendée) de la Commission ou se prévaloir d'une exemption en sa faveur. Ainsi les électorats nationaux seront-ils appelés à examiner aussi les questions du point de vue de l'intérêt général européen…»*

95 Dans une *opinion* publiée par l'*Herald Tribune* du 7 décembre.

S'il est un organe où le facteur démographique devrait être déterminant pour régler les représentations nationales, c'est bien le Parlement. L'accord de Nice en rajoute : avec quatre-vingt-dix-neuf députés à Strasbourg, l'Allemagne, qui forme 17 % de la population de l'Europe des vingt-sept, commanderait autant de votes que si le nombre de ses habitants atteignait 20 % du total !

Politique de la concurrence

L'Europe dépossédée

28 octobre 2005

La commission Barroso garde le profil bas, mais s'apprête à démanteler le dispositif anti-trust de Bruxelles. La France lui prêtera-t-elle main-forte ?

En partie à cause d'une réflexion économique insuffisante et pas tout à fait à jour, mais aussi d'une certaine duplicité et d'une non moins congénitale légèreté, le pouvoir politique français pourrait bien une fois de plus favoriser à sa manière la vision américano-britannique de l'Europe, et du monde, dans ce qu'elle a de plus contestable. Dans la tribune qu'il a fait paraître, à la veille du « sommet » de Hampton Court, dans vingt-six journaux européens, le président de la République se déclare favorable à une initiative qu'il attribue exclusivement au président Barroso, mais que Tony Blair vient de reprendre à son compte.

Jacques Chirac ne voit pas que la proposition de création d'un *« fonds anti-choc »*, encore appelé *« fonds de mondialisation »*, est on ne peut plus « néo-libérale » d'inspiration ! Elle implique une conception exacerbée de la compétitivité conçue, contre toute véritable logique économique, sur le modèle d'une compétition sportive. Que faire des éliminés sinon prévoir des filets de sécurité ?

Ainsi, sur le marché dit global, les faibles n'ont, en principe, pas de place comme producteurs de biens et services. La concurrence est censée assurer, pour le bien de tous, la domination absolue des plus « compétitifs », disons-le : des meilleurs. À la longue, eux seuls sont appelés à approvisionner le marché. Formidable dévoiement du fonctionnement d'un marché total, celui auquel le Japon tout particulièrement est, contre vents et marées, resté fidèle. Une multitude de petits réparateurs et de petits marchands, plus honnêtes que Wal Mart et ses imitateurs, y côtoient les plus grandes enseignes. L'Europe serait bien avisée de s'intéresser à ce modèle.

Disons-le tout de suite, ce fonds encore dans les limbes, s'il vient à en sortir, ne sera pas, et de loin, la manifestation la plus dangereuse de la vision en

réalité restrictive à quoi correspond la pratique moderne des marchés qualifiés d'ouverts! D'autres propositions, autrement plus corrosives, ont déjà été faites ou sont sur le point de l'être par la commission Barroso, cet enfant de Tony Blair. Elles sont de nature à accélérer la dérive. Leur caractéristique commune est de porter en germe un divorce chaque jour plus profond entre, d'une part, une bonne moitié des opinions publiques nationales et, de l'autre, la construction européenne (si tel est le mot encore approprié). Ira-t-on jusqu'à la rupture?

De ces facteurs d'aliénation, on mentionnera d'abord pour mémoire l'ouverture, le 3 octobre dernier, des négociations avec la Turquie. Blair a atteint ce jour-là l'objectif principal, sinon unique, de sa présidence semestrielle du Conseil européen. Avec la Turquie comme membre à part entière, l'Europe sera un rassemblement extensible, jamais une union tant soit peu organique. On comprend moins les motivations de Jacques Chirac, si tant est qu'elles recouvrent un dessein.

Cette ambiguïté, peut-être fatale, de la position française, on la retrouve dans un autre domaine, plus déterminant. À supposer que l'Europe soit vouée à n'être qu'une zone de libre-échange — en soi un résultat pas si maigre que cela (bien que Chirac y répugne, comme il le répète dans sa tribune)! — quelle sera la nature de ce vaste marché? Voilà une question éminemment liée à l'idée que l'Europe se fait de la concurrence. Or la nouvelle commissaire à la Concurrence, Neelie Kroes, vient de dévoiler ses batteries. Dans l'énoncé de ses intentions, les spécialistes du droit de la concurrence reconnaîtront exactement les arguments que Jack Welch, ancien patron de General Electric, avait opposés en 2001 à Mario Monti. Cette année-là, le prédécesseur de Kroes avait bloqué l'absorption par cette société d'Honeywell, et cela bien que les autorités compétentes américaines eussent donné leur feu vert. L'argument était que la fusion ouvrait la voie à un abus de position dominante visé par l'article 82 du traité de Rome toujours en vigueur.

Ce qui gêne l'actuelle commissaire dans ce texte fameux est qu'une position dominante puisse se juger par rapport au nombre des autres concurrents. *«La concurrence agressive, même si elle émane d'une entreprise dominante, me plaît»*, dit-elle. Et d'ajouter : *«C'est uniquement par rapport à l'intérêt du consommateur que l'on doit examiner si une entreprise enfreint ou non la loi de la concurrence.»* Telle est, mot pour mot, la rhétorique du dispositif américain pour la faire respecter. Mais Monti a toujours fait valoir que, finalement, les deux doctrines n'étaient dans la pratique pas très différentes. Mieux, il a introduit en 2004 une importante réforme de la réglementation anti-trust de Bruxelles. L'objectif est de sécuriser les entreprises et de concrétiser la convergence avec les pratiques et les principes américains : *«Nous serons capables,* disait-il, *d'examiner toutes les formes de scénario anti-concurrentiel dont pourraient pâtir les consommateurs...»* Les sarcasmes d'un Welch et de tous ses émules expliquent bien pourquoi Neelie Kroes revient à la charge.

Le concept européen d'abus de position dominante dresse implicitement un obstacle juridique contre la concentration toujours plus serrée des grands groupes industriels ou financiers, sans parler de celle des cabinets d'audits et des agences de *rating*, littéralement monopolisés. Mais un capitalisme sainement concurrentiel peut-il se développer sur de telles bases ? Monti avait succédé à Karel van Miert. À tort, on a reproché à l'un et à l'autre leur activisme. Ils ont débusqué des OPA montées par plusieurs sociétés grugeant le public (dont un opérateur de voyage par avion). Leur unique motivation était un profit maximum et immédiat, en soi un défi à la concurrence ! En 1997, van Miert s'était mis en position d'obliger Boeing à renoncer à ses contrats d'exclusivité conclus avec trois compagnies aériennes américaines. Le *Financial Times* avait qualifié cet exploit de victoire européenne à la Pyrrhus. Le marché s'ouvrait devant Airbus...

En s'inspirant, pour le bénéfice de l'économie européenne tout entière, du concept de concurrence sous-jacent au traité fondateur, la France et les autres pays membres pourraient plus efficacement porter remède aux destructions d'emplois consécutives au choc de la mondialisation. Les moyennes entreprises bien gérées peuvent soutenir la concurrence des grandes. À condition qu'elles ne soient pas systématiquement rachetées, à des fins de destruction, par celles-là. Mais des groupes français, Michelin, Schneider, ont eu aussi maille à partir avec le mentor de la concurrence bruxellois. Le pouvoir politique français est toujours enclin à épouser la cause des sociétés du CAC 40. Donner satisfaction à Neelie Kroes serait un encouragement supplémentaire aux investisseurs prédateurs, français et étrangers.

La Poste : trop d'Europe pourrait tuer l'Europe !

10 novembre 2006

L'actuel monopole contrevient-il aux principes essentiels d'une économie de marché ? Telle est la question cruciale à élucider avant l'ouverture à la concurrence en 2009.

Trouver, dans n'importe quelle grande ville américaine, un bureau de poste n'est pas toujours facile. Enseigne et locaux sont à l'avenant : vastes mais modestes. Il est clair qu'aucun lobby ne s'intéresse à l'US Postal Service, soit pour mettre la main dessus (il s'agit de ce qu'on appellerait chez nous un service public), soit, au contraire, pour mettre en valeur son caractère d'agence fédérale. Il n'empêche qu'aux États-Unis la distribution du courrier, soit le dernier maillon de la chaîne (collecte, tri, acheminement), demeure un monopole d'État et est appelé à le rester.

Le contraste est grand avec les perspectives en train de s'ouvrir en Europe pour le tout-marché et son bras séculier, le capitalisme financier. Une nouvelle directive vient d'être proposée avec pour objectif *« l'achèvement*

du marché intérieur des services postaux de la Communauté». La précédente date de 1997, elle s'est traduite en France par le vote de la grande loi du 20 mai 2005 (un modèle du genre, ce n'est pas si fréquent) relative à *«la régulation des activités postales».* L'énorme chambardement en cours avait en effet besoin d'un mentor, outre que cela est obligatoire. Les activités postales l'ont trouvé dans l'Autorité de régulation des communications électroniques et de la Poste (Arcep), présidée par Paul Champsaur. Tout espoir pour une évolution raisonnable n'est pas perdu.

Tout se passe comme si l'Europe communautaire avait tendance à se muer en un vaste champ d'expérimentation pour les formes extrêmes du néolibéralisme, auxquelles il arrive à l'économie américaine de se soustraire. Un exemple crucial est la réforme comptable, applicable à la seule Europe. Elle est tout entière orientée vers les besoins des grands groupes et la solution des problèmes que leur pose notamment la consolidation de leurs comptes (en vertu de laquelle, le «*benchmark*», pour l'économie française, est fixé par référence aux profits très élevés correspondant aux économies émergentes, d'où l'asphyxie progressive pour la nôtre). La Direction générale du marché intérieur de la Commission européenne est au service d'une logique économique indiscutable quand elle prône la notion de prix «orienté» par le coût (la directive ci-dessus mentionnée), mais très contestable quant à l'idée qu'elle se fait d'un marché concurrentiel.

Osons souhaiter que La Poste reste le plus possible La Poste que nous connaissons. La directive est assez souple, les référendums français et néerlandais sont passés par là pour qu'un grand pays membre puisse exiger cela. Veillons pour cela à ce que (on n'en est pas encore là, mais c'est l'essentiel) sa nécessaire capitalisation – pour l'instant, la notion même de capital lui est étrangère – ne serve pas de prétexte pour la détourner de l'objectif qui est déjà le sien et qui devrait être aussi celui de toute entreprise capitaliste digne de ce nom : la satisfaction du client. Une seule condition devrait être posée, là réside l'élément nouveau à introduire avec prudence : que cette satisfaction soit compatible avec l'obtention d'un profit raisonnable (rien à voir avec les 15 % «exigés» par les fonds de pension!) pour l'entreprise.

Dans quelle mesure l'actuel monopole est-il un attentat contre l'économie de marché, ce que la directive le somme de corriger en *«s'ouvrant à la concurrence»*? Impossible actuellement de se faire une idée de sa rentabilité : le ratio résultat net sur fonds propres échappe à tout calcul puisque ces derniers font défaut. On ne connaît que la rentabilité – un résultat net de 557 millions d'euros en 2005 – sur chiffre d'affaires (19 milliards d'euros environ), ratio qui est tout à fait autre chose. Cette marge d'exploitation est en progrès : 3,9 % en 2005 (après 2,8 % en 2004). Elle est particulièrement forte pour le seul courrier : 5,9 % pour les lettres, 5,6 %

pour l'express, 7,6 % pour les colis[96]. Tirons-en toutefois cette conclusion : globalement, La Poste ne coûte presque rien au contribuable. Les 557 millions d'euros qu'on vient de citer couvrent une bonne partie du seul déficit enregistré (750 millions d'euros) et qui provient du transport des journaux livrés aux abonnés par La Poste.

L'argument opposé à cette façon de présenter les choses est que la Poste est en mesure de financer par sa rente de monopole le « surcoût » que ses contraintes de service public lui valent. Cette opposition est largement artificielle. Ce n'est qu'en économie néolibérale (et encore dans son interprétation post-Bretton Woods) que le profit peut passer pour une donnée à laquelle le marché doit se conformer. En économie de marché libérale tout court, le prix (y compris le profit raisonnable et acceptable) s'établit au niveau nécessaire pour que les frais occasionnés par le client le plus mal placé (en l'occurrence l'usager de La Poste situé à 2000 mètres d'altitude dans les Hautes-Alpes) soient couverts. Une condition pour que ce résultat soit obtenu par un marché concurrentiel : que les entreprises qui desservent (à un coût de revient très bas) les très gros clients du quartier de La Défense se voient confisquer par le fisc leurs superprofits — en réalité, leur rente de situation ! Voilà pourquoi un gouvernement préfère dans ce cas créer un « monopole ». Les monopoles publics, EDF en particulier mais dans une certaine mesure La Poste aussi, résolvent le problème en fixant un prix moyen établi entre la desserte la moins coûteuse et la desserte la plus coûteuse. En quoi ces pratiques heurtent-elles les principes de l'économie de marché, sauf à considérer qu'un prix moyen, c'est une péréquation, illicite par-dessus le marché ! Stupide.

On mesure le caractère artificiel de l'exercice auquel la directive convie La Poste : mesurer le surcoût des contraintes de service public, lesquelles, pour l'essentiel, ne sont pas autre chose que l'obligation de desservir tous les clients solvables (en l'occurrence l'immense majorité de la population). C'est le sous-entendu d'une telle proposition qui est contraire à la logique économique : que seules sont rentables les entreprises en position d'obtenir un certain taux de profit arbitrairement choisi comme « *benchmark* » par l'effet de la collusion entre les gérants de l'épargne collective et les managers des grands groupes. Ce serait un comble que l'ouverture à la concurrence fasse apparaître un surcoût (et les subventions correspondantes) là où il n'y en a pas !

96 En 2005, La Banque Postale n'existait pas encore. La marge d'exploitation pour les services financiers était de 7,4 %.

Les abus du trading

Marché européen de l'électricité : attention danger !

15 mars 2002

La libéralisation du marché de l'électricité est une bonne chose. À condition que cela ne serve pas de prétexte pour livrer au *trading* sa commercialisation.

Certes, dans le contexte politique et sociologique français, la position dilatoire du gouvernement Jospin, — dont le candidat Chirac ne semble pas éloigné — sur la libération des marchés de l'énergie, fait mauvaise figure. Selon toutes les apparences, notre pays se trouvera seul, au sommet de Barcelone qui s'ouvre aujourd'hui, pour s'opposer à l'application prochaine et complète des directives de Bruxelles en la matière. On peut y voir une manifestation supplémentaire de pusillanimité politique : la vraie question n'est-elle pas le refus tacite de l'État de se heurter de front à la CGT, bien décidée à défendre bec et ongles l'un de ses derniers bastions : EDF ? D'autant plus acharnée à le faire qu'elle se sent menacée de perdre son monopole dans le monopole.

Toutefois, les réticences françaises pourraient servir les intérêts de l'Europe, pour peu que celle-ci veuille bien s'aviser des mises en garde que les événements et les faits, et non pas tel ou tel pays membre, n'ont cessé d'apporter sur le projet de libéralisation des marchés, élaboré à Bruxelles depuis une bonne dizaine d'années. Est-il souhaitable, c'est-à-dire conforme aux besoins économiques de l'Europe communautaire ? Ne sacrifie-t-il pas à une certaine idée du marché, qui commence à être sérieusement datée ? Le moins qu'on puisse dire est qu'au cours des dernières années, elle a essuyé une série d'échecs, notamment dans le secteur des télécommunications.

Dans l'ouvrage de référence sur le sujet, le *Livre vert* établi par la Commission européenne (29 novembre 2000) sous l'autorité de sa vice-présidente, Madame Loyola de Palacio, on lit : « *À la différence des États-Unis, l'encadrement juridique de l'ouverture des marchés en Europe est uniforme. Ce dernier est régi par une même directive qui impose des obligations minimales à tous les États membres. Aux États-Unis par contre, il n'y a pas de loi fédérale qui dicte de telles règles, l'ouverture du marché se faisant État par État. Le cadre européen prévoit un niveau d'interconnexion et donc de sécurisation des réseaux qui dépasse largement celui existant entre les États américains. Cela permet d'éviter les risques de rupture de courant, les gestionnaires de réseaux pouvant faire appel aux opérateurs voisins dans le cadre d'un organisme de coordination.* »

La catastrophe électrique dont la Californie a été le théâtre semblerait à première vue corroborer cette affirmation. En réalité, il n'en est rien. En soi, il n'est pas mauvais que la Communauté européenne (le bras séculier de l'Union du

même nom !) se fixe des objectifs ambitieux, pouvant aller éventuellement plus loin dans la voie fédérale que ne le font les États-Unis d'Amérique eux-mêmes. Pourquoi pas ? En effet, mais pour qu'il en soit ainsi, il faut au moins une condition : que l'audace ne soit pas là seulement pour prouver qu'on est audacieux ! Si, comme cela pourrait bien être le cas, le projet apparaît à l'examen, sur quelques points essentiels, comme contraire à la nature des choses, le risque n'est pas énorme de le voir capoter ? Au lieu du bénéfice politique attendu, on récolterait alors le découragement, voire pis.

Curieuse façon du reste de justifier l'harmonisation que celle qui consiste à chercher une meilleure sécurité dans l'assurance qu'on pourra appeler ses voisins à la rescousse. Et si l'organisation du marché que l'on propose en filigrane était propre à fragiliser un peu partout l'économie énergétique en Europe ?

Sans le vouloir, une autre phase du Livre Vert aide à découvrir le pot aux roses : « La réalisation du marché intérieur se heurte à la faiblesse des échanges intracommunautaires d'électricité qui ne représentent encore que 8 % de la production d'électricité. Ce taux d'échange est très inférieur à celui constaté dans d'autres secteurs ayant fortement bénéficié du marché intérieur, tels que les télécommunications, les services financiers et les produits industriels. » Il serait bon que les services de la commission s'avisent que l'Europe est une très grande maison, tous les phénomènes qui s'y produisent n'obéissent pas à la même logique, ni au même schéma d'intégration. En réalité, l'argumentation de Bruxelles, sous ses apparences anodines et factuelles, est plus habile qu'il n'y paraît. Elle feint de s'étonner que les échanges transfrontières sur l'électricité en particulier soient en retard par rapport à ce qu'on observe ailleurs. Une façon indirecte de rejeter le préjugé derrière lequel s'abritent les dirigistes de l'économie énergétique, à savoir que le courant électrique « n'est pas une marchandise (ou une commodity) comme les autres ».

Mais on peut très bien d'un côté considérer — comme on doit le faire — le courant électrique comme un « produit économique », en cela semblable à tous les autres et donc passible des lois économiques ordinaires, et d'un autre côté reconnaître, ce qui est l'évidence, certaines caractéristiques, techniques ou autres, qui font que la production mais aussi la gestion de ce secteur obéissent à des impératifs qui lui sont propres. L'adhésion au principe général de libre-échange, et partant d'ouverture des marchés, n'implique pas que les échanges doivent se développer au même rythme pour tous les biens et tous les services. Il en est même beaucoup qui, normalement, ne font pas l'objet d'échanges transfrontières (la frontière étant ici considérée comme définissant le territoire où s'exerce une autorité politique quelconque) et cela en vertu de la logique de l'échange.

En réalité, le pourcentage de 8 % cité par l'auteur du *Livre Vert* est certainement une grossière exagération : le pourcentage des échanges physiques de courant *stricto sensu* entre les différents espaces nationaux composant le marché intérieur (européen) est de l'ordre de 1 % à 2 %. La raison pour laquelle

il en est ainsi, le Belge Jean Pierre Hanse, président de la société d'électricité Tractebel (groupe Suez Lyonnaise des Eaux), l'explique comme suit :

- «*Historiquement, si chaque réseau national a été constitué en réseau "maillé" pour assurer réellement des échanges commerciaux, les réseaux entre les pays ont plutôt été conçus comme des "réseaux d'appui" visant une solidarité de secours technique*» [le Livre Vert n'a rien inventé] ;
- «*Pour des raisons de coûts et, surtout, d'opinion publique, il est difficile d'imaginer une multiplication rapide de nouvelles connexions inter-pays...*» ;
- «*Au surplus, et c'est fondamental, les gestionnaires de réseaux (par zone nationale) reconfigurent journellement leurs réseaux dans le seul but d'assurer la sécurité physique des transits et des flux, et c'est là leur responsabilité...*»

Pour hâter la réalisation du marché intérieur tel que l'imaginent les jusqu'au-boutiste du libre-échange (zèle qui ne fait d'eux automatiquement des libre-échangistes!), le projet européen renferme une solution expéditive comme le sont toutes les solutions miracles. Et si, au lieu et place du courant «physique», on faisait circuler des produits financiers qui le représentent? C'est bien ce qui, banalement, se passe déjà et c'est très bien ainsi : quand une société consommatrice française achète du courant aux Pays-Bas. Dans la plupart des cas, c'est du courant produit par EDF qui lui sera livré au nom (et au prix) du fournisseur néerlandais. Il s'agira bien d'une transaction transfrontière sans mouvement de transit inter-pays.

Ce qu'ont en tête les stratèges de Bruxelles est un système beaucoup plus élaboré, imité des méthodes de marché issues des «révolutions» thatchériennes ou reaganiennes. C'est l'économie énergétique tout entière qui serait «titrisée» sur le mode du *trading* dont Enron s'était fait, sur tous les continents, le champion inégalé. Qu'on ne me dise pas que je suis coupable d'assimiler les activités plus ou moins scabreuses du célèbre groupe américain à la technique du tout-marché financier. Un trait spécifique de l'économie de l'électricité, commandé par des contraintes techniques, devrait conduire à réfléchir avant de se lancer dans l'aventure.

Le courant électrique n'est pas un produit stockable. Il en résulte que le prix s'en révèle particulièrement volatil, s'il est déterminé par le jeu de l'offre et de la demande. Or c'est bien à cela que vise le *trading* : substituer systématiquement un système de fourniture par le mieux offrant du moment à des contrats de livraison de plus ou moins longue durée.

Qu'une chose soit bien claire : ces considérations ne retirent rien, au contraire, à l'urgence d'une privatisation au moins partielle d'EDF!

Derrière le rideau de carbone, un marché fonctionnant à l'envers !

1er décembre 2000

Une fois de plus, la régulation par le marché prônée par les Américains consiste à faire l'impasse sur une régulation fondée entièrement sur le coût au consommateur. Le marché casino, c'est plus attrayant !

Quand des politiciens se réunissent pour sauver la planète, entendons l'humanité tout entière, on a quelques raisons de se méfier de la réalité de leurs intentions. On a tout lieu d'appliquer à plein cette précaution élémentaire à la conférence tenue sous les auspices de l'ONU qui vient d'avoir lieu sans succès à La Haye et qui fait suite au fameux (puisqu'on le dit…) « protocole » signé à Kyoto en 1997. Ce document fixait pour la période 2008-2012 un premier programme de réduction des émissions pour les six gaz à effet de serre et, en particulier, pour le dioxyde de carbone, CO2, provenant de la combustion du charbon et du pétrole.

Les chiffres connus montrent à l'envi que les émissions massives de gaz sont inséparables de notre mode de vie. À titre d'exemple, les États-Unis émettent par tête d'habitant, quelque 20,3 tonnes de dioxyde de carbone par an, la Communauté européenne environ 8,7 tonnes, la Chine 2,5 tonnes et l'Inde 0,9 tonne. Cela n'empêche pas que, d'ores et déjà, compte tenu des facteurs d'« absorption » (forêts et champs cultivés) la Chine et la CE sont à cet égard en général considérées comme les sources de pollution les plus importantes du monde.

Or l'entreprise couvée par l'ONU et prise en charge par les politiciens d'Occident est très mal partie. D'abord parce que le problème est mal posé, l'ordre du jour visant un effet d'annonce et non pas le problème lui-même. Ensuite, parce que la solution phare qui a été adoptée sur les instances des Américains pour le résoudre – les échanges entre États ou entre entreprises de permis ou « crédits » d'émission naguère stigmatisés par les Verts (on rappellera pourquoi ils sont devenus plus discrets) sous le nom de « droits à pollution » –, telle qu'elle se présente aujourd'hui, n'introduit qu'un réalisme d'apparence.

Sur le premier point, ce n'est pas d'aujourd'hui que les passions idéologiques s'abritent derrière des présomptions, des vérités à demi vérifiées et parfois des contrevérités pour s'imposer aux esprits sous le couvert de l'objectivité. Par haine de tout ce qui pouvait se rapporter à l'héritage de la Bible, un Georges Clemenceau n'avait-il pas dans sa jeunesse écrit toute une thèse favorable à la théorie de la génération spontanée, déjà réfutée par la science de son temps ? De nos jours, tout ce qui peut se dire et s'écrire sur les ravages réels ou supposés causés par l'effet de serre – on l'a accusé d'être à l'origine des inondations en Angleterre et en Italie du Nord ! – est pain béni, si l'on peut s'exprimer de la sorte, par tous les pourfendeurs de la société de consommation, dénonciateurs du fétichisme de la marchandise et du règne insensible du profit.

De là à penser que les hommes politiques se sont saisis de l'initiative de l'ONU, commencée en 1992 par la conférence de Rio et continuée à Kyoto puis à La Haye, pour des motifs au moins en partie inspirés par des préoccupations purement... politiques — amadouer les Verts de tout poil, partis et ONG confondus —, il n'y a qu'un pas qu'il faut évidemment franchir. Et les commentateurs de droite comme de gauche ne se sont pas fait faute ces derniers jours pour rappeler que les principaux protagonistes se sont en effet comportés «comme si» il en était bien ainsi. Sur le fond, si vraiment l'effet de serre est la menace gravissime que l'on peut craindre, quasi certaine et prochaine pour toutes les nations de la terre — cent quatre-vingt huit d'entre elles étaient représentées à La Haye —, alors le programme en cours de discussion apparaît comme un cautère sur une jambe de bois.

Les objectifs de réduction des émissions fixés, il faut le rappeler, pour les seuls pays développés n'ont plus guère de chance d'être atteints. Le seraient-ils que l'effet de ralentissement sur le réchauffement attendu serait inférieur à un dixième de degré centigrade. Mais, de toute façon, ils ne peuvent pas l'être du fait que les pays émergents ont été exemptés de toute obligation. Il est vrai qu'on a prévu de les embarquer dans l'aventure par le truchement d'un mirobolant «mécanisme du développement propre» ou CDM (Clean Development Mechanism). Moyennant l'octroi de «crédits d'émission» aux pays développés ou à leurs entreprises, ces derniers ou ces dernières sont invités à financer dans les PVD des programmes de développement exempts de pollution. Autrement dit, le monde industrialisé est convié à exporter un modèle qu'il n'a pas réussi à inventer pour lui-même.

Pour toutes ces raisons ou contradictions, une urgence — et c'est notre second point — émane de la conférence avortée mais qui ne met nullement fin à la nouvelle expérience en cours de gestation et destinée à faciliter une consommation d'énergie plus économe : l'établissement d'un marché des «crédits d'émission». Il est urgent de réfléchir sur les conditions de fonctionnement d'un tel marché. L'idée vient des États-Unis, où elle a reçu depuis une huitaine d'années un commencement d'application qu'on dit couronné de succès en ce qui concerne les émissions de dioxyde de soufre. En soi, elle n'est pourtant pourvue de justifications économiques qu'à la condition d'introduire un facteur qu'on passe pudiquement sous silence, et cela parce que les économistes se font les complices des hommes politiques. Leurs analyses proposées oublient de parler du prix de vente. Cela les conduirait à conclure que la lutte contre la pollution ne peut se traduire que par une augmentation du prix de vente.

Mais comment, politiquement, même au pays de la libre entreprise, reconnaître que c'est le consommateur qui paiera? Le présupposé jamais exprimé n'est-il pas que le mode de vie ne sera en rien modifié? De tous les grands pays industrialisés, la France était le plus réticent à adopter le système voulu par Washington. Son ralliement est acquis depuis le 19 janvier de cette année. Ce jour-là, le gouvernement Jospin prenait par surprise le parti de

Dominique Voynet, qui annonçait elle-même qu'un marché à l'américaine serait mis en place.

Schématiquement, le futur dispositif se présente de la façon suivante. Les autorités de régulation — jusqu'à nouvel ordre, ce serait chez nous le gouvernement, mais les choses peuvent changer — fixeraient aux entreprises de période en période des plafonds d'émission en baisse. Ceux-ci seraient exprimés en unités correspondant à des «unités d'émission» égales, par exemple, à une tonne chacune d'équivalent CO2. Une entreprise viendrait-elle à faire mieux que la norme de réduction prescrite? Des crédits d'émission lui seraient accordés à due concurrence, dont elle pourrait disposer à sa guise. Par exemple, elle pourrait les vendre à une autre entreprise qui, elle, serait au contraire en retard sur le programme de réduction. Sans qu'il y paraisse à première vue, ce mécanisme pose dans toute sa nudité le drame du marché moderne : comment serait déterminée la valeur des droits d'émission en question?

On nous répond : par le jeu de l'offre et de la demande. Et les Américains, sous prétexte d'élargir le marché, proposent que les entreprises à la traîne puissent se procurer à bas prix des droits d'émission auprès, par exemple, de paysans africains trop contents de se voir attribuer des «permis» parce qu'ils plantent des arbres qui absorbent le dioxyde de carbone! Cela revient à ne pas s'interroger sur la valeur économique des futurs droits d'émission.

L'exigence nouvelle de qualité aurait forcément une incidence sur le prix des combustibles. Toutes choses étant égales par ailleurs, ce prix tendrait à être majoré du coût de l'investissement nécessaire pour réduire la pollution. De deux choses l'une : ou bien une production plus propre est techniquement possible, ou elle ne l'est pas. Si la réponse est positive, le système proposé ouvre une option : à l'intérieur du plafond global imposé, certaines entreprises trouveront plus avantageux de ne pas engager les investissements correspondants, et pourquoi? Parce qu'on leur en offre la possibilité sous la forme de l'achat de permis bon marché.

Que se passerait-il en l'absence de cette possibilité? Les entreprises à la traîne encaisseraient une rente! Elles profiteraient du prix plus élevé sans avoir encouru les dépenses d'investissement correspondantes. Par l'obligation de se procurer des «permis d'émission» auprès des entreprises qui auront joué le jeu, cette rente serait transférée à ces dernières. En attendant, on aura donné la possibilité à certaines entreprises d'ajourner l'adoption des méthodes de production socialement les plus recommandables : curieuse économie de concurrence! Le système, compliqué et difficile à contrôler, ne peut être régulateur qu'à la condition que les prix de vente des permis tendent à s'aligner sur le coût de l'investissement antipollution requis. De ce point de vue, la position européenne — organisons le marché des permis à l'échelle nationale (ou continentale) — est un pas dans la bonne direction. Selon le schéma américain, on en arrivera vite à un marché où l'on jouera, par dérivés interposés, à la survenance ou à la non-survenance d'un incendie de forêt dans l'Amazonie en l'an 2017 ou 2020. Le contraire de la régulation par le marché.

Chapitre 9

France : le PPI (Pouvoir Personnel Institutionnalisé)

Le temps universel de la « manip' »

Le temps universel de la « manip' » 27 avril 2007

Un phénomène jette une ombre inquiétante sur le capitalisme et la démocratie : l'irresponsabilité assumée d'une bonne partie des milieux dirigeants…

Il existe, dans le vocabulaire militaire des pays anglophones une abréviation, « awol » (« absent without leave »), littéralement : « absent à l'appel sans permission ». En l'occurrence, la meilleure traduction serait celle qui dit la même chose sur le mode ironique et familier : « *J'en vois des qui ne sont pas là !* » Les initiales en question servent à introduire le titre d'un livre récemment publié aux États-Unis : *Awol : The Unexcused Absence of America's Upper Classes from Military Service. And How it Hurts Our Country*[97] (*L'absence inexcusable des classes élevées de l'Amérique pour servir dans les forces armées. Et comment cela porte préjudice à notre pays*).

Un journaliste britannique, Geoffrey Wheatcroft, s'est emparé du sujet. Sous le titre « The Shifting Burden of War » (« Le déplacement du poids de la guerre »), il lui a consacré un article publié par l'*International Herald Tribune*, dans son édition du 17 avril. Quitte à braver les mythes les mieux gardés, Wheatcroft n'hésite jamais à contester la vérité officielle, s'il y a lieu de le faire. Dans un commentaire récent sur la Seconde Guerre mondiale, il parle, comme il se doit, du traitement cruel que les Japonais ont infligé à leurs prisonniers. Il signale aussi que les marines, pour leur part, *« n'ont jamais vraiment essayé de faire croire qu'ils faisaient des prisonniers »*, et cela *« même si les Japonais étaient prêts à se rendre »*.

Quelques macabres statistiques à l'appui, Wheatcroft écrit : « Rien ne fut plus frappant pendant la première moitié du siècle dernier [période englobant donc les deux guerres mondiales], que la manière dont les classes les plus riches, et les plus éduquées, prirent leur part, et souvent plus que leur part, dans le sacrifice de leur vie exigé par leur patrie respective. Rien n'est plus frappant depuis la dernière génération que la façon dont ceci a cessé d'être vrai. »

Entre 1914 et 1918, la proportion, parmi les Britanniques, des officiers *junior* tués au combat[98] est trois fois plus importante que celle des

97 Les auteurs sont Kathy Roth-Douquet et Frank Schaeffer.

98 Rappelons que, contrairement à un préjugé pas encore complètement disparu, les pertes en vies humaines du Royaume-Uni pendant la première guerre mondiale furent considérables (800 000 tués), dont la plus grande partie sur le territoire français.

simples soldats. Un Premier ministre, H. H. Asquith perdit un fils, un autre, Andrew Bonar Law, en perdit deux (faut-il rappeler le lourd tribut payé par toute une génération de l'élite française, sans oublier tous les autres ?). Mais, parmi les cent ministres qui ont participé aux gouvernements Blair successifs, pas un seul n'a servi dans l'armée, pas un seul n'y a l'un de ses enfants.

Pendant la guerre du Vietnam, on comptait encore quelques douzaines de fils de parlementaires américains sous l'uniforme. Aujourd'hui, seul le fils d'un sénateur de Virginie est dans cette situation en Irak. Le va-t-en-guerre numéro 1, le vice-président Dick Cheney, avait *« d'autres priorités »* quand son tour fut venu de pouvoir être enrôlé. Le futur président George W. Bush se fit inscrire dans les gardes nationaux, de notoriété publique une bonne assurance pour éviter de s'exposer sur un champ de bataille ! Bill Clinton, rappelons-le à notre tour, fut aussi à sa manière un « planqué ». Certes, de pareils comportements ne sont pas entièrement nouveaux. Même l'ancien service militaire obligatoire pouvait donner lieu ici et là à des « affectations » arbitraires. Mais ces exceptions n'abolissaient pas la règle. En guise de conclusion, Wheatcroft évoque l'extrême « *gravité* » des « *implications sociales et politiques* » de la propension de la majorité des élites à ne plus risquer leur précieuse existence entre toutes. Impossible en effet de ne pas y voir une rupture du lien de solidarité entre gouvernants et gouvernés, accompagnée d'un sinistre renversement de l'échelle des devoirs. Fini le temps où le plus puissant se faisait un point d'honneur d'exiger plus de lui-même que de ses subordonnés.

On pourrait dire que le désir de distanciation vis-à-vis de tous ceux et celles qui occupent désormais un rang inférieur germe avec l'obtention du premier galon (de la première décoration, etc.). La question lancinante est celle de l'étalage. Comment est-il possible que dans nos modernes démocraties — un régime fondé en principe sur l'égalité des citoyens et sur la responsabilité de tous les détenteurs de pouvoir devant leurs mandants — une distance perçue plus que jamais comme infranchissable se soit installée entre les élus et leurs électeurs ? Partout, le gouvernement muni pourtant du seul pouvoir exécutif se vante de l'emprise qu'il exerce sur le Parlement représentatif du peuple souverain. Le phénomène est universel. Il n'est pas propre à la Ve République, d'essence autoritaire.

Ce n'est pas un hasard si Tony Blair est considéré, à commencer par ses adversaires, comme l'homme politique le plus « moderne » d'Europe. Son mode de gouvernance a reçu un nom en anglais : le règne des *spin-doctors*, c'est-à-dire des « faiseurs » d'opinion. Dans tous les sens du terme. Voilà un homme qui a trois fois été réélu sur l'étiquette du Labour Party lequel ne l'a jamais reconnu comme l'un des siens ! Il est maintenant méprisé en Grande-Bretagne pour avoir menti afin d'entraîner son pays dans l'invasion de l'Irak. Mais personne ne cherche à gouverner sans s'appuyer sur les maîtres de l'influence sur l'opinion.

Comment est-il possible que le libéralisme économique fondé sur la concurrence et la loi impartiale et niveleuse du marché ait donné naissance au capitalisme financier dominé par une énorme concentration de pouvoir dans un nombre de plus en plus restreint de «grands groupes»? Le phénomène de la distanciation s'y étale sans vergogne. Plus encore qu'en France, le pays de l'envie, le problème posé par les rémunérations astronomiques des grands managers – un phénomène de *hit-parade*, pas de concurrence ! – est aux États-Unis au cœur du débat sur la gouvernance d'entreprise. Lisons la presse spécialisée de langue anglaise, le *Financial Times* en tête. Personne ne doute de l'explication. En dépit de toutes les lois passées à la suite de scandales des années 2001-2003, les managers restent en mesure de dominer, pour tout dire de manipuler, leurs *boards* (conseils d'administration) respectifs. Les voix sont innombrables outre-Atlantique qui réclament un changement. Un argument, toujours le même, leur est opposé : «*Alors, vous voulez porter atteinte à la compétitivité des entreprises américaines !*» On croirait entendre le Medef !

La démocratie, la ploutocratie et les électeurs dépendants

16 février 2001

Du nouveau projet fétiche du ministre de l'Emploi au coup de pied de l'âne de J2M au Medef, la société française met à nu ses ressorts. Un pouvoir étatique tutélaire et omniprésent y trouve son compte, plus qu'une démocratie de citoyens libres et donc responsables.

Pour lancer son propre projet politico-social, la création d'une allocation personnalisée à l'autonomie (APA) en faveur des personnes âgées et considérées comme *«dépendantes»*, Élisabeth Guigou ne s'embarrasse pas du choix des moyens : elle se saisira du procédé qu'avait déjà utilisé son prédécesseur au ministère de l'Emploi et de la Solidarité, notamment pour convaincre les Français de la nécessité d'instituer la couverture maladie universelle (CMU). On commence par abasourdir l'opinion. Une statistique réduite à un seul chiffre, propre à donner une idée de l'énormité des besoins non satisfaits à satisfaire, fera l'affaire.

Cette fois-ci, il est annoncé que le nouveau système donnera à huit cent mille femmes et hommes du troisième âge le droit de recevoir un complément de ressources, entre 600 et 7000 francs par mois selon les cas. Personne ne sait au juste d'où vient cette évaluation ni, concrètement, quelles catégories de la population seront concernées. Mais l'objectif est sans doute atteint : on a par avance justifié aux yeux des citoyens le vote par la majorité plurielle du projet de loi. N'en concluons pas que l'objectif du traitement médiatique de choc est de les responsabiliser. Par construction, le dispositif à mettre en place est déresponsabilisant.

D'avance, on a discrédité le système précédent. L'aide – soins médicaux gratuits hier, prestations spécifiques dépendance ou PSD aujourd'hui – y était accordée non pas comme un droit (effectif à partir du moment où il est constaté sur la base des critères de sélection), mais au terme d'une décision prise sur le terrain par le conseil général. Après coup, il s'est révélé que, dans un grand nombre de cas, l'accès aux soins ouvert par le système désormais centralisé de la CMU sera moins avantageux que l'ancien. Conséquence : pour la deuxième fois consécutive, la mise en application complète en est, assez piteusement, différée. Pour la PSD, l'information gouvernementale insiste à l'envi sur son échec. Seules cent trente-cinq mille personnes la touchent. On va donc pouvoir en indemniser environ six fois plus.

N'ironisons pas : de nombreux cas sont sûrement douloureux et seront certainement soulagés. Il n'empêche qu'on est, brusquement, confronté à la condamnation sommaire d'une expérience vieille seulement de trois ans. Pas une seconde il n'a été envisagé de l'améliorer.

La politique métaphysique, comme disait Auguste Comte (on dirait aujourd'hui, moins bien : idéologique), est à l'œuvre. C'est elle qui a dicté l'abandon en rase campagne au meilleur moment pour le stratège : je veux dire en période préélectorale.

À l'instar de la CMU, l'APA est promise à une grande visibilité. Tel est l'effet d'un système national et non plus départemental. Et, dès maintenant, le gouvernement a dénombré – on l'a dit un peu plus haut – les chèques ou virements nominatifs qu'il devra faire à ce titre. Doit-on se féliciter d'une pareille franchise sur la base de statistiques pourtant peu transparentes ? Ou faire la triste remarque que, dans une France revenue de tout, personne ne se soucie plus de surprendre les ministres en train de rêver tout haut de bulletins de vote potentiels ? Malveillante interprétation ? Peut-être. Mais tout se passe comme si le calendrier était en train de communiquer une formidable impulsion à une évolution déjà bien engagée et susceptible de changer du tout au tout les données de l'économie française. Alors qu'à droite comme à gauche on continue de tabler, en le disant ou sans le dire, sur un désengagement toujours plus profond de l'État, c'est à un phénomène inverse qu'on assiste, à vitesse accélérée.

Depuis le début de l'année, et en prenant en compte les effets attendus du projet de loi par lequel Élisabeth Guigou entend marquer son passage au ministère encore associé au nom de Martine Aubry, c'est près de dix millions de personnes, presque autant d'électeurs, qui ont vu leurs revenus dépendre désormais, pour une partie plus ou moins importante, de l'État. On sait qu'en guise de « compensation », pour les petits salaires qui ne profiteront pas de l'allégement fiscal parce qu'ils ne payent pas d'impôt sur le revenu, Lionel Jospin et Laurent Fabius ont décidé de leur allouer, chaque année en septembre, une certaine somme dans laquelle on peut voir un « impôt négatif » à la Milton Friedman (le Trésor, au lieu d'encaisser le produit d'une

contribution, verse un chèque). Il y aurait quelque neuf millions de bénéficiaires. La dépendance qui en résulte doit-elle être pour autant qualifiée de positive ?

Qu'une telle opération soit présentée comme une « compensation » en dit long sur l'état d'esprit ambiant. On ne cesse, à juste titre, de dénoncer l'anomalie du système fiscal français. Moins de la moitié des ménages acquittent l'impôt direct, d'où il résulte une concentration du fardeau fiscal, laquelle, à maints égards, apparaît — et elle l'est — excessive. La minorité que constituent les contribuables finance pour tous les dépenses de l'État. Si leur charge vient à être diminuée, ceux qui ne la supportent pas doivent-ils forcément recevoir une compensation ? C'est vrai qu'il y a un problème des bas salaires, trop bas. La solution trouvée est mauvaise et surtout en dehors de la plaque. La France étant un pays lourdement endetté et encore déficitaire, la compensation devrait être de chercher d'autres recettes pour combler le manque à gagner du fisc ! Si, à la veille d'échéances électorales importantes, le gouvernement n'hésite pas à « arroser » sans vergogne un nombre aussi grand de gens, c'est qu'à ses yeux le public n'attacherait plus la même importance à ce principe pourtant fondamental dans une économie libre : le principe selon lequel la dignité du travail découle précisément du fait que ce qu'un salarié (ou un employeur) gagne, c'est lui et lui seul qui le gagne ; il a droit à tout ce qu'il gagne mais à rien d'autre. Tel est, économiquement et juridiquement, le fondement d'une économie d'échanges (de marché).

Les rares théoriciens modernes qui ont renouvelé ou tout au moins sérieusement approfondi les conditions d'une bonne politique économique ont consacré une bonne partie de leurs analyses au *power to tax*. C'est le cas de James M. Buchanan et de son école, tellement supérieure à celle de Milton Friedman. Sous quelles conditions et dans quelle mesure un État est-il habilité à effectuer des prélèvements sur des citoyens par ailleurs considérés comme libres d'entreprendre et de travailler comme ils l'entendent ? D'autres travaux sont urgents : dans quelle mesure l'État a-t-il la légitimité et le pouvoir réel d'assister et de subventionner ? Je dis le pouvoir réel, car l'une des limites les plus importantes à son action devrait être déterminée par ceci : c'est une illusion de croire que nos sociétés sont assez riches pour prendre en charge de façon quasi permanente tous ceux qu'on qualifie, par démission politique et intellectuelle, d'exclus. Si elles le font, il en résultera à terme un appauvrissement de toute la société, qui la rendra inapte à apporter une aide efficace à quiconque. Le drame des pays communistes semble bien porter un témoignage irréfutable dans ce sens. Partout et toujours, une politique de redistribution à grande échelle a fini par se traduire par une régression économique. On l'a vu dans des pays anciennement prospères (en Argentine, par exemple) comme dans des pays pauvres.

Mais une question encore plus lancinante se pose : est-ce qu'un peuple où un nombre toujours plus grand de citoyens vit en totalité ou en partie sur

des deniers publics — à la faveur de la « solidarité » si promptement évoquée par nos gouvernants — reste un peuple politiquement libre ? Concrètement, n'est-on pas en présence d'une démocratie despotique, quand une fraction de plus en plus nombreuse de citoyens est disposée à voter des dépenses de plus en plus lourdes au moyen d'impôts dont ces citoyens sont exonérés ? Dans un livre toujours actuel, *Du pouvoir*, Bertrand de Jouvenel identifiait, parmi d'autres, deux facteurs nécessaires pour mener à l'exercice d'un pouvoir — fût-il « démocratique » — de plus en plus autoritaire, même s'il prétend bruyamment le contraire. Son analyse paraît saisissante.

L'un de ces facteurs, « c'est que s'élève une classe nouvelle de capitalistes, ne jouissant d'aucune autorité morale et qu'une richesse excessive divorce du reste des citoyens ». L'autre, « c'est la réunion de la force politique avec la faiblesse sociale dans une large classe de dépendants ». Si la refondation sociale prônée par le Medef garde, malgré ses énormes difficultés, son attrait, c'est en définitive pour une raison essentielle : Ernest-Antoine Seillière et Denis Kessler font appel à l'esprit de responsabilité dont toute forme d'assistance, par définition, implique une décharge. Qu'un Jean-Marie Messier, à la veille d'une grève qui aurait pu leur être fatale, ait choisi d'appuyer la « force politique » proche des syndicats s'opposant à une prise en charge par les futurs retraités du régime de leurs propres retraites complémentaires en dit long sur la configuration politique sous-jacente.

Sous couvert de globalisation, le pouvoir politique montre une grande complaisance envers la *« ploutocratie insolente »* (dixit Jouvenel), laquelle s'accommode de l'existence d'une *« large classe de dépendants »* encline à penser : le financement des retraites, ce n'est pas mon problème, mais celui de toute la société, c'est-à-dire des autres ! Auprès de ces dépendants, le pouvoir politique trouve la force électorale (« démocratique ») d'appoint dont il a besoin pour nourrir ses entreprises.

L'alibi de la transparence pour les super-P-DG — 14 mai 2004

Les grands managers sont encore mieux payés, malgré les critiques grandissantes de l'actionnariat. Qui peut y voir un regain d'influence pour celui-ci au détriment (relatif) de ceux-là ?

Un document de trente-deux pages publié en octobre 2003 sous le double patronage du Medef et de l'Afep (Association française des entreprises privées) fixe désormais les règles de bonne gouvernance applicables aux plus grandes sociétés. Comme ce fut le cas à Londres et à New York, ce code de bonne conduite est typiquement un exercice d'autodiscipline entrepris par et pour les ténors de la Bourse afin d'infléchir leurs propres errements.

On y lit à la section 5 (le texte en comporte dix-neuf) : *« Le conseil d'administration représente l'ensemble des actionnaires. »* Cette formule lapidaire

ne résulte certainement pas d'un constat. Au vu des usages actuellement pratiqués sur la place de Paris, et dûment encouragés, elle ne figure pas là comme une injonction clairement définissable. Il ne reste plus qu'à imaginer qu'on est en présence d'un vœu. Les grands managers sont encore mieux payés qu'au temps de *«l'exubérance irrationnelle»* de la Bourse, et cela malgré les critiques et les doutes grandissants de l'actionnariat. Qui peut y voir un signe d'affaiblissement relatif des premiers et d'influence conquise sur eux des seconds ?

Qu'une révolution soit dans ce pays en train de se produire dans l'ordre de la transparence est attesté par la publication qui a été faite cette semaine du *hit-parade* des rétributions allouées aux grands patrons. La loi sur *«les nouvelles régulations économiques»*, votée à l'instigation du gouvernement Jospin, impose à cet égard une obligation précise aux entreprises. Mais la transparence est-elle en soi une condition suffisante pour instaurer une régulation du traitement des managers ? Telle semble bien être la thèse que défend le Medef.

Jusqu'à maintenant, la transparence a eu plutôt pour effet de faire monter les enchères. Elle fait apparaître au grand jour le «retard» des pratiques françaises en la matière. La transparence existe depuis longtemps aux États-Unis. À la limite, elle s'y est effectivement révélée comme une incitation supplémentaire pour les vedettes du *business* à exiger un salaire encore plus énorme, ou un paquet supplémentaire de *stock-options*. Bref, de quoi clouer au poteau le concurrent le plus jalousé. La publication régulière de ces mirobolants revenus a autant de chances, sinon plus, de favoriser le conformisme que la grogne du public. Que peuvent souhaiter de mieux les bénéficiaires que la banalisation de leurs gains faramineux dans l'esprit des gens ? Après tout, n'est-ce pas ce qui est arrivé pour les cachets perçus par les héros du football ou les divas de la scène lyrique ?

Cette comparaison entre d'une part les grands sportifs ou les grands artistes et de l'autre les nouveaux capitaines d'industrie et les nouveaux *tycoons* revient souvent. Elle trouve vite ses limites. John Kay, le célèbre commentateur du *Financial Times,* a pertinemment remarqué il y a quelques mois – *Big Egos inflate executive pay, not markets* – qu'un champion mondial de golf ou un chanteur connu de tous est non seulement bon dans son registre, mais meilleur que n'importe quel compétiteur.

Il n'y aurait rien de choquant non plus, bien au contraire, de voir des chefs d'entreprise recevoir leur part – une goutte d'eau par rapport au total – de l'enrichissement que leurs heureuses opérations ont apporté à des dizaines de milliers d'actionnaires. L'argument, las, se retourne dès que le cours plonge ou replonge. Au nom de la logique de la déréglementation du marché, on ne peut à la fois s'élever contre la pratique corporatiste du pas-de-porte, et soutenir que le P-DG a droit à percevoir au passage son pourcentage sur la valeur qu'il a permis, par les acquisitions et l'usage habile de l'endettement

(effet de levier), de «créer». La dynamique des gains toujours plus élevés pour le manager est inséparable de la dynamique financière qui pousse à la constitution de groupes de plus en plus intégrés. Rien à voir avec une régulation par le marché. Si cette régulation existait, elle ramènerait les prétentions individuelles à gagner toujours plus que le concurrent (très certainement, la majorité des chefs d'entreprise ne partage pas cette préoccupation !) à une norme commune.

Cela dit, on ne réglera pas demain le problème de l'inégalité des revenus ! On ne bouleverse pas impunément l'ordre, ou le désordre, des choses. La rapidité avec laquelle se sont édifiées de colossales fortunes dans l'ex-URSS montre à l'envi qu'une société ne se débarrasse pas facilement, ni longtemps, des riches, encore moins des super-riches. «*Je ne vous demande pas de rompre toute relation avec les rapaces ou les idolâtres (de l'Argent), [...] car il vous faudrait alors sortir du monde*», va jusqu'à dire l'apôtre ! C'est à sortir du monde que mène un discours d'indignation. Il faut s'en garder à tout prix ! À condition, bien sûr, de tout faire pour s'opposer au scandale, chaque fois qu'on peut le faire rationnellement et sans mettre en péril le principe de liberté. On est plus loin que jamais de cette exigeante démarche.

La bonne gouvernance européenne s'est emparée du remède douteux, et du reste impossible à définir, que les Américains ont cru avoir trouvé pour répondre à une anomalie qu'un Peter Drucker avait fustigée quand elle en était encore à ses débuts. Les fonds de pension sont désormais, et de loin, les principaux actionnaires dans le monde anglophone ; mais leurs gestionnaires, soucieux d'éviter toute responsabilité d'ordre juridique, répugnent à les représenter au sein des conseils d'administration ! D'où l'idée, qui a fait florès, de choisir des administrateurs (*directors*) «indépendants» comme porte-parole des intérêts desdits actionnaires. Mais indépendant dit trop bien ce que ce qualificatif veut dire. Leur caractéristique est de n'avoir aucun lien avec la société. En vertu de quoi aurait-il des affinités avec les intérêts de ses actionnaires ? «*L'administrateur indépendant,* dit un juriste parisien renommé pour sa connaissance des pratiques actuelles, *c'est la nouvelle clientèle des chasseurs de tête ! À partir du moment où des gens en font un métier – dont leur carte de visite porte la marque ! – et sont à la recherche de mandats, peut-on encore parler d'indépendance au sens où la loi, à l'instar des rapports Viénot et Bouton, entend ce terme ?*»

Un autre phénomène explique comment et pourquoi, au sein de la quasi-totalité des conseils d'administration des sociétés du CAC 40, on reste entre gens du même monde managérial. Tout conseil d'administration, ou «directoire» est désormais assisté de divers comités. Le comité des rémunérations (qui, souvent, est aussi comité des nominations) est chargé de donner son avis sur le futur manager et l'offre financière que le conseil se propose de lui présenter. La bonne gouvernance exige qu'il soit «*composé majoritairement d'administrateurs indépendants*». Voici, à titre d'exemple,

la composition dudit comité chez Lafarge : Alain Joly, ancien président d'Air Liquide, Michel Pébereau, Michael Blakenham, ancien associé de Lazard Partners et ancien *chairman* du groupe Pearson. De même, Jérôme Seydoux est déclaré administrateur indépendant chez Danone où l'on retrouve aussi, entre autres, Benoît Potier, P-DG d'Air Liquide, comme l'est aussi Jacques Nahmias. Comme la loi permet d'occuper cinq postes d'administrateur, il serait facile de démontrer en multipliant les exemples que les fameuses participations croisées désormais honnies existent toujours sous une forme peut-être moins contraignante, mais néanmoins efficace pour maintenir les structures de pouvoir.

Il existerait bien un moyen d'introduire dans le jeu ces trublions potentiels que sont les actionnaires. Nul doute qu'ils aimeraient en particulier mettre leur nez dans les affaires de rémunération. Au Royaume-Uni, le pouvoir politique a fini par leur donner partiellement satisfaction. Une loi y a été votée. Elle donne à l'assemblée générale des actionnaires voix au chapitre sur ces questions. Cette compétence a beau n'avoir été accordée qu'à titre consultatif, elle s'est déjà révélée redoutable. Il y a tout juste un an l'assemblée générale du géant pharmaceutique GlaxoSmithKline a émis un avis négatif sur les avantages que le *board* s'apprêtait à offrir à son président qui avait fait perdre beaucoup d'argent aux actionnaires. Le *board* ne s'est pas estimé en mesure de passer outre. Le patronat français freinera des quatre fers pour écarter la solution britannique. Une politique de grand style mettrait des partenaires sociaux évolués (Chirac a tout fait pour discréditer la CFDT) devant leurs responsabilités : que les uns cèdent sur les 35 heures, les autres sur la tenue en lisière des actionnaires.

France : la République oubliée

Le triste règne du pouvoir personnel

20 février 2004

Le pouvoir personnel institutionnalisé corrompt le fonctionnement des institutions de la Ve République. Pour entrer dans le XXIe siècle, il est temps de rétablir un régime parlementaire adulte.

La question n'est pas que le peuple français répugne aux changements nécessaires. Elle est que sa volonté ne passe pas ou a beaucoup de mal à passer, dans quelque domaine que ce soit. Telle est l'origine de la crise politique larvée, mais de première grandeur, en cours de gestation. Elle est le produit de ce qu'on dénommera ici le « pouvoir personnel institutionnalisé » ou PPI, par imitation de cet autre oiseau rare (pareillement désigné par une expres-

sion contradictoire) qui s'installa pendant soixante-dix ans au centre de la politique mexicaine : le Parti révolutionnaire institutionnel.

Rien de moins que la démocratie fonctionne mal en France. Beaucoup de choses souvent excellentes ont été écrites sur le sujet. Mais le jeu politique semble continuer à se dérouler selon les voies ouvertes par la Constitution de la V[e] République. Et c'est bien de cette façon que les protagonistes envisagent leur marche vers le pouvoir.

L'ambition des hommes, telle qu'elle est canalisée par la Constitution, est une chose. Ce dont la France a besoin, après avoir laissé tant d'affaires urgentes s'accumuler en attente d'une solution, en est une autre : la France a besoin d'action. Mais chacun sait bien que le pouvoir suprême tel qu'il est organisé à l'Élysée n'est pas conçu pour l'action, fût-il exercé par un homme d'action ! Théoriquement, la Constitution confie ce rôle au gouvernement, qui, selon elle, *« détermine et conduit la politique de la nation »*. Mais, confectionnée en l'espace de quelques semaines, dans l'ignorance des apports de l'analyse moderne sur l'exercice démocratique du pouvoir et le rôle d'une Constitution, celle que le général de Gaulle nous a laissée avait toutes les chances de dégénérer, en particulier sur ce point.

Le héros de la France libre, qui se croyait fâché à jamais avec la droite conservatrice et réactionnaire, a fait en 1958, de son plein gré et en pleine connaissance de cause, une concession fatale au préjugé qui animait cette dernière (et lui-même !) — viscéralement antiparlementaire et, donc, dans la tradition française, antirépublicaine : il a systématiquement rogné les prérogatives et le domaine du pouvoir dit législatif. Il a fait de ce dernier un organe en quelque sorte structurellement humilié. En abaissant le Parlement, il a cru élever le pouvoir gouvernemental au-dessus de sa fonction traditionnelle de pouvoir exécutif (une expression que les constituants avaient bannie de leur vocabulaire). En réalité, le mouvement de bascule a abouti à une construction artificielle, favorisant l'inefficacité et la courtisanerie. En principe, le gouvernement peut toujours être renversé par l'Assemblée nationale (en ce sens, la Ve République est classée parmi les régimes dits parlementaires) mais il est choisi par le président — sauf en période de cohabitation, où d'autres anomalies, pires encore, surgissent !

Dans la pratique d'aujourd'hui, cela donne le spectacle suivant : un Jean-Pierre Raffarin qui voue expressément à tout moment allégeance à la personne du président de la République, tout en étant responsable de sa politique devant un Parlement au statut amoindri et où il n'est pas le chef du parti majoritaire, présidé par un autre féal du président. Deux motifs d'affaiblissement de la capacité d'action du gouvernement : celui-ci exerce son activité sous la surveillance des bureaux du palais présidentiel, inconnus du public. Et il souffre inévitablement du manque de prestige de l'institution parlementaire sur laquelle il est censé s'appuyer.

Dans cette configuration, d'allure monarchique comme cela est (signe encourageant !) quand même assez souvent relevé dans l'opinion et dans la presse écrite, tel conseiller écouté et ancien du prince, Jérôme Monod pour ne pas le nommer, occupe dans la hiérarchie invisible du régime un rang au-dessus de celui qui est réservé au Premier ministre. De même, Alain Juppé, du moins jusqu'au jugement prononcé contre lui, jouissait dans la chiraquie d'un grade supérieur à celui du Premier ministre : outre qu'il présidait l'UMP (ce qu'il fait toujours), il était le candidat putatif à la succession de Jacques Chirac. En régime de PPI, le chef de l'État en est venu à choisir « son » Premier ministre, à sa convenance. Qui pourrait nier que la nomination de Raffarin a entièrement été déterminée par cette préoccupation, laquelle n'exclut pas le rôle joué par telle ou telle qualité du personnage ? Il a pris ses fonctions à Matignon avant même les élections législatives, incroyable entorse à la pratique démocratique courante.

Dans toutes les démocraties parlementaires européennes, il en est tout autrement : l'homme ou la femme qui a conduit son parti à la victoire électorale devient chef du gouvernement. Notons cependant cette curiosité, survivance d'un autre âge : au cas où aucune majorité ne se dégagerait au Parlement qui vient d'être élu, le souverain britannique recouvrerait le choix du Premier ministre. En principe.

Au cours des deux cent quinze années qui nous séparent de 1789, la France a certainement vécu plus souvent sous le régime du PPI que sous un régime pleinement constitutionnel. Depuis 1940, la France n'aura connu que douze ans de gouvernements véritablement parlementaires. Trois fois, hélas, l'instabilité congénitale de la IVe République et avant elle de la III[e] a servi de prétexte pour discréditer largement l'institution parlementaire elle-même. Celle-ci a un insigne mérite : dans un pays pétri d'autoritarisme comme l'est le nôtre, elle désacralise le pouvoir. On doit à la III[e] République d'avoir permis à la France de trouver un modèle non monarchique pleinement légitime.

Bien évidemment, un monde sépare un régime fondé sur l'élection au suffrage universel d'un autre qui le rejette. Force est cependant de constater une indéniable similitude de structure entre la Ve République et la Constitution de Vichy, issue du vote de pleins pouvoirs accordés au maréchal Pétain le 10 juillet 1940 par la Chambre du Front populaire — de même que celle du front républicain donna les pleins pouvoirs au général de Gaulle, de façon plus limitée, en juillet 1958 : le chef de l'État placé au centre, ayant le choix de son Premier ministre, etc. Pour aborder le XXI[e] siècle, il est temps que le peuple français adopte à son tour un régime parlementaire pleinement adulte, à l'instar de celui dont jouissent Britanniques, Allemands, Espagnols, Néerlandais et bien d'autres peuples encore.

Jospin eut-il été possible sans la Bourse ? 4 mai 2001

L'euphorie du CAC 40 qui s'est perpétuée sans interruption jusqu'en septembre 2000 a contribué à remplir les caisses percées de la gauche plurielle. À l'abri de la Bourse et de l'euro, celle-ci a pu déployer son action…

Quand Lionel Jospin prononce son discours de politique générale, le 19 juin 1997, le CAC 40 est à 2 739,69. Un an et demi plus tard, il est monté à 3 942, soit pour les premiers dix-huit mois de pouvoir de la gauche plurielle une hausse de 44 %, dont + 31,5 % pour la seule année 1998. L'année suivante sera encore plus phénoménale : l'indice phare de la Bourse de Paris s'élève de 50 %. La capitalisation de ladite Bourse dépasse alors le PIB. L'Insee annonce que l'emploi salarié est au plus haut. Deux traits qui, toute polémique mise à part, rapprochent l'économie française du modèle américain.

Reflet du coup d'arrêt brutal imprimé par Wall Street, *via* la débâcle des valeurs de la nouvelle économie, à l'ascension des titres à revenu variable, le CAC 40 se retrouve à fin décembre 2000 là où il se situait début janvier. Mais entre-temps, son parcours s'était nettement détaché du lot. Au 4 septembre, il atteignait, à 6 922,33, son sommet historique. À ce niveau, il marquait une avance de 17 % par rapport au 3 janvier 2000. La performance française faisait exception parmi les cinq plus grandes places financières du monde.

Doit-on en inférer que le marché était content de la politique menée par le gouvernement Jospin ? En tout cas, il n'en était pas suffisamment mécontent pour se laisser gâcher son plaisir. Ce que reflètent d'abord les prouesses de l'indice des quarante plus grands groupes français, c'est le succès avec lequel la plupart de ceux-ci ont participé à la prospérité économique et financière que, sous l'impulsion des États-Unis, le monde atlantique a connu au cours des dernières années. Cette coïncidence implique aussi une mutuelle convenance, sans aller toutefois jusqu'à la symétrie. La Bourse de Paris n'avait pas besoin de Lionel Jospin pour marcher aussi fort. Mais sans le train d'enfer de la Bourse, générateur de mirobolants revenus, la gauche plurielle se serait trouvée démunie pour gouverner comme elle l'a fait. Et si elle n'avait pas pu le faire, on voit mal comment le magicien de Matignon aurait été capable de faire tenir ensemble la gauche gestionnaire avec les communistes et les Verts.

L'heureuse conjonction pour Jospin de l'euphorie du capitalisme financier avec son accession au pouvoir s'est d'abord et surtout manifestée dans le domaine économique et budgétaire. Outre la TVA, l'impôt sur les sociétés a été pour l'essentiel à l'origine des exceptionnelles rentrées fiscales enregistrées dès 1998 mais avec une particulière ampleur en 1999, puis l'an dernier. En France, contrairement aux États-Unis, les études manquent sur le sujet, mais il n'est guère douteux que l'exubérance boursière a été un facteur

déterminant et du retour à une forte croissance économique et des excédents d'impôts (par rapport aux prévisions) qu'elle a provoqués. D'abord, les revenus de la Bourse, dividendes et plus-values, sont au moins en partie dépensés sur le marché des biens et services, notamment dans l'immobilier. Ensuite, les portefeuilles boursiers gonflés permettent d'augmenter les emprunts dont ils sont la garantie.

Comme nous sommes en France, les recettes inopinées du Trésor ont reçu le nom de cagnotte, tout le monde ou presque ayant oublié que, dans un État en déficit, il est impossible de qualifier avec ce terme des encaissements inattendus d'impôts, de toute façon d'un montant très inférieur au solde budgétaire qui restait et qui reste toujours à combler. Deux exercices de suite, en 1999 puis en 2000, deux années particulièrement festives pour le CAC 40, la même comédie de la cagnotte s'est reproduite. Le gouvernement a feint de s'offusquer du mot. Il ne s'est pas privé pour autant d'utiliser largement les sommes correspondantes à ses dépenses, évidemment toutes qualifiées pour la circonstance de « solidarité ». En France, il suffit désormais, dans un climat baigné de démagogie et d'émotivité idéologique, de prétendre que les dépenses publiques, n'importe quelles dépenses publiques, sont engagées à des fins de redistribution pour les rendre légitimes.

Cela dit, les quelque 160 milliards au bas mot de recettes induites par le boom financiéro-économique ont, à concurrence des deux tiers au moins, servi à financer les programmes dits sociaux du gouvernement, coûteux et, souvent, destructeurs de la « cohésion sociale » telles les 35 heures. Le déficit public reste l'un des plus élevés d'Europe, et la situation générale des finances de l'État n'est en rien « maîtrisée ».

« Contrairement à la plupart des autres pays de l'OCDE, la France n'a [...] pas encore tout à fait ramené son budget dans une zone de sécurité où il serait à l'abri d'un fléchissement de l'activité », écrivaient les experts de l'OCDE dans leur dernier rapport sur la France (juillet 2000). Pourraient se reproduire les mécomptes que l'on a connus, pour les mêmes raisons, lors de la récession commencée en 1990 et qui devait se prolonger jusqu'en 1995. Pendant la période faste précédente (1988-1990), le gouvernement Rocard avait dépensé ce qu'on appelait à l'époque la « manne fiscale », au lieu de s'en servir pour réduire le déficit budgétaire, faute de quoi chaque année la charge de la dette s'ajoute à la charge de la dette déjà accumulée et jamais remboursée. Une dette publique ne peut qu'être remboursée par des excédents budgétaires. Comme aujourd'hui le gouvernement Jospin, celui de Rocard n'avait pas voulu s'aviser du caractère éminemment précaire des recettes liées à la formation d'une bulle spéculative. À la fin des années 1980, celle-ci était à la fois immobilière et boursière. Mais, de nos jours, qui prétendrait que la prospérité du bâtiment n'a rien à voir avec le niveau élevé du CAC 40 ?

Dans un domaine voisin, le CAC 40 s'est révélé un précieux allié de la gauche plurielle dans ce qu'elle a de plus rétrograde. Grâce à sa bonne tenue,

le gouvernement Jospin a pu procéder tambour battant à son vaste programme de privatisations. À quoi ont servi les recettes correspondantes, soit environ 150 milliards ? À combler les énormes déficits des entreprises du secteur public : Réseau Ferré pour commencer, mais aussi Giat, Charbonnages. Où a-t-on vu le « marché » s'offusquer de l'emploi ainsi fait par le Trésor d'argent normalement destiné à rembourser l'endettement public accumulé, « refinancé » par de nouveaux emprunts, c'est-à-dire perpétuellement renouvelé ? Si le marché ne s'en inquiète pas, ce peut être pour une raison propre à renforcer l'argument ici proposé. La gauche plurielle, pour mener sa politique, n'a pas seulement besoin des facilités offertes par un marché orienté à la hausse. Elle a aussi besoin de l'euro. Aurait-on pardonné au franc une détérioration en profondeur et sur la longue durée des finances publiques du public ?

Jamais, en un si court espace de temps, un gouvernement n'avait créé autant de « droits de tirage » distribués à telle ou telle catégorie de la population : droits de tirage des entreprises pour financer la RTT et la prime pour l'emploi (*alias* « impôt négatif »), droit de tirage des ayants droit innombrables (le flux des immigrants ne peut qu'en être grossi) à la CMU, droits de tirage des futurs ayants droit à la prime à l'autonomie pour les personnes âgées dépendantes. Impossible par avance de se faire une idée même approximative du coût à terme, fut-ce de quelques années, de ces différentes créances sur le budget social de la nation. Dans son rapport sur les « Perspectives de la France » commandé par le Premier ministre, le Commissariat général du Plan – comme le fait remarquer le rapporteur du Conseil économique et social – envisage la vieillesse uniquement d'un point de vue pessimiste : comme une charge pour la société. Pas un mot sur la contribution positive que les vieux peuvent lui apporter. Voilà comment les idéologues de la solidarité fabriquent eux-mêmes l'exclusion !

Il n'est qu'apparemment paradoxal qu'un gouvernement de gauche entretienne des relations de connivence avec la Bourse, et cela dans la mesure, précisément, où cette dernière est dominée par quelques mastodontes de la cote. Dès qu'il s'agit des conditions faites aux grandes sociétés, on en arrive vite à cette idée qu'il y va de la productivité et, « donc », de la compétitivité de l'économie de la nation tout entière. En déréglementant les achats par les sociétés de leurs propres actions, le gouvernement Jospin a fortement accru les pouvoirs de l'actionnaire, à l'américaine.

Vis-à-vis du tissu industriel et commercial de l'économie, composé de très nombreuses unités de production, de toute taille, le diagnostic est beaucoup plus flou. Pour commencer, les concepts applicables sont étrangers aux élites dirigeantes, étant entendu que la pensée marxisante de gauche s'exprime volontiers en termes généraux et abstraits. La particularité ne lui est pas naturelle. D'où sa méfiance à l'égard de l'économie contractuelle. L'affaire des 35 heures et celle de la prime à l'emploi illustrent ce point. On n'a pas

pensé aux difficultés d'application aux PME ! Une France tournant autour des champions du CAC 40, la gauche plurielle y trouve plus facilement son compte, sinon ses enfants !

Quand le Pouvoir a oublié la République… 31 mars 2006

À l'heure où le gouvernement « va droit au mur en klaxonnant », il est tonique de reprendre contact avec la grande tradition républicaine, pas tout à fait conforme à l'idée qu'on s'en fait.

« À lire les auteurs dont la pensée représentait en quelque sorte l'idéologie officielle de la Troisième République, on s'aperçoit qu'ils ne sont rien moins que "jacobins" dans le mauvais sens du terme : ils savent […] qu'il ne suffit pas de s'en emparer [de l'État] et de tout régir par son intermédiaire au nom de l'intérêt général pour fonder une république. »

Dans l'indicible confusion des idées et des réflexes dans laquelle la France se débat désespérément, conduite par un pouvoir qui, selon le mot célèbre du chansonnier, *« va droit au mur, en klaxonnant »*, la phrase citée ci-dessus offre une clé d'explication. Elle est extraite d'un livre tonique, fruit d'un travail capital. Sa publication date de l'automne dernier. Son titre : *Le moment républicain en France*. Son auteur : Jean-Fabien Spitz, professeur de philosophie politique à l'université Paris I-Sorbonne[99].

Mettre la main sur l'appareil d'État au moment où des officieux factieux défiaient la IVe République[100], c'est bien ce que le prochain fondateur de la Ve a fait en mai et juin 1958 avec, il est vrai, un large soutien du peuple. Redonner à la France son « rang » impliquait dans son esprit de reléguer dans l'ombre les partis politiques et donc le Parlement. Le général de Gaulle se donna quelques semaines pour la doter de « vraies institutions » et les faire approuver par le peuple. Cette hâte explique peut-être les pires absurdités qu'autorise la Constitution en vigueur depuis 1958. Par exemple, le fait que le chef de la majorité parlementaire ne soit pas le chef du gouvernement. Il aura fallu la récente « sortie » de Bernard Accoyer pour que certains « découvrent » cette anomalie. Les constituants de 1958 ont tourné le dos à deux siècles de maturation parlementaire en Europe. La même expérience avait

99 Édité chez Gallimard, coll. « NRF essais », 2005.

100 J'invite les lecteurs qui estimeraient trop polémique cet inévitable raccourci de se reporter au tout début de l'ouvrage *La Constitution* (Le Seuil, 1996) où le professeur Guy Carcassonne, très favorable à la Ve République, y analyse point par point le texte de base. Il en présente comme suit le préambule : *« Le général de Gaulle a parcouru, dans une légalité de circonstance, le chemin de Colombey-les-Deux-Églises à Paris… Il n'était donc pas superflu… de réaffirmer les principes bafoués quelques semaines auparavant. »*

enseigné ceci : ne pas placer sur une même tête les honneurs dus au chef de l'État et le pouvoir politique effectif !

Opposer aux déboires de la V[e] les accomplissements de la III[e], pour ne pas parler de la IV[e], choquera plus d'un lecteur. Et pourtant ! C'est pour le moins rapide d'imputer au régime parlementaire l'effondrement de juin 1940. On en oublie que la même III[e] République avait supporté sans sourciller le choc terrible de la Première Guerre mondiale. Le régime autoritaire et bonapartiste précédent avait lamentablement succombé à la guerre de 1870. Le drame de 1940 se produit dans un monde frappé par une crise générale. On a du mal à en imaginer la profondeur abyssale. *In extremis* la France républicaine, encore meurtrie par la boucherie de 1914-1918, reprend les armes aux côtés du Royaume-Uni. Les Alliés se posent ainsi en défenseurs de la cause de la démocratie libérale, presque partout délogée d'Europe (Madrid est tombée en mars 1939…), universellement contestée dans ses principes mêmes par les fascistes, par les marxistes, par beaucoup d'esprits tièdes. Nous sommes envahis par l'armée allemande, d'une puissance inouïe. La propagande nous avait persuadés du contraire !

À l'inverse, il est trop facile d'idéaliser la stabilité consécutive à la reprise en main de 1958. Dix ans jour pour jour après ce tournant, le premier président de la nouvelle République voit s'ouvrir devant lui le vide étatique et administratif (à l'exception notable de la police) qu'il redoutait tant depuis l'effondrement de juin 1940. La France officielle est en juin 1968 comme paralysée par une révolte d'étudiants rejoints par les syndicats. La restauration de l'État avait été entreprise en quelque sorte pour elle-même.

C'est une démarche inverse que décrit Jean-Fabien Spitz. De 1880 à 1910, le régime cherche à se mettre en place. L'affaire Dreyfus, l'honneur de la France républicaine, n'est pas pour rien dans cette genèse. « *Pour les républicains*, écrit Spitz, *l'État n'est jamais l'objet d'une attention* sui generis, *il n'est jamais un but en soi et il n'a pas d'intérêt distinct de celui des individus dont sa tâche est d'assurer la franchise contre toute domination.* »

Signe des temps, le chercheur français a retrouvé le fil de la construction des consciencieux penseurs de la jeune République à travers les travaux non moins honnêtes d'historiens anglophones. Parmi eux, et traduit en français, l'Irlandais Philip Pettit (le maître, soit dit en passant, auquel Zapatero aime se référer), mais aussi Quentin Skinner, J. G. A. Pocock. Ces auteurs et d'autres ont redécouvert ce qu'ils appellent l'« Atlantic Republican Tradition of Thought » (« pensée de la tradition républicaine atlantique »). Ainsi, la tradition républicaine est-elle replacée dans le fil d'un courant de pensée « euro-atlantique » qui remonte au milieu du XIX[e] siècle et, bien sûr, à l'époque des Lumières. Du coup apparaît assez artificiel le positionnement vis-à-vis du monde anglo-saxon d'un modèle français passablement insaisissable.

Ce n'est pas à dire, que des différences, et même des oppositions, n'apparaissent pas déjà à l'époque où s'expriment les auteurs français dont certains

sont ressuscités (ils en valaient la peine !) par Spitz. Qui, en dehors des spécialistes, connaît encore Alfred Fouillée *« considéré comme le parrain intellectuel de la IIIe République »* ? Un concept domine parmi tous les « républicains », américains, anglais, italiens ou français : une « République » a pour mission essentielle d'assurer l'égalité des chances entre ses citoyens. Ce principe est bafoué si le marché de l'emploi ne fonctionne plus !

Reste à déterminer si la « société », laissée à elle-même, ou plus précisément les « libres forces du marché » sont capables de créer par elles-mêmes les conditions de cette égalité. Un sous-courant de la tradition anglaise (devenu dominant de nos jours) estime que oui. Un Fouillée pensait aussi que l'État a pour fonction de garantir la propriété et l'exécution des libres engagements contractuels, mais qu'il fallait aussi des *« lois sociales »* pour ceux qui n'ont pas de propriété. Un Tony Blair dirait-il le contraire ?

Index

Quelques renvois sont à des notes de bas de page.

A

Abate, Bernard 298
Accoyer, Bernard 366
Actionnaires 53, 54, 57, 64, 66, 68, 70, 73, 76, 90, 92, 119, 125, 132, 166, 167, 195, 197, 246, 278, 295, 357, 358, 360
Adenauer, Konrad 231
Afep 357
AGIRC 309
Agriculture 203, 206. Voir aussi PAC.
Allais, Maurice 62
Allégement des charges. Voir Cotisations patronales.
Allen, Woody 314
AMF 233
Annan, Kofi 46
Antiquité 328, 333, 336
APA (allocation personnalisée à l'autonomie) 354
Argentine 181, 241
Aron, Raymond 322
Arrow 63
Arthuis, Jean 176, 177
Asquith, H. H. 353
Association d'économie financière 233
Attali, Jacques et Commission – 108, 144
Aubry, Martine 181, 307, 355

B

Baconnier, Robert 234
Bâle (Comité et accords de –) 80, 97, 103, 123, 246
Balladur, Édouard 298
Banques 49, 51, 52, 56, 65, 72, 76, 80, 88, 90, 92, 93, 94, 97, 98, 99, 100, 101, 103, 104, 105, 106, 107, 122, 124, 132, 135, 142, 148, 156, 159, 212, 241, 246, 249, 251, 252, 256, 257, 261, 271, 276, 277, 278, 290, 301

– centrales 80, 94, 143, 242, 243, 246, 248, 253, 256, 262, 264, 271
Barnes, Martin 275
Barre, Raymond 324
Bastiat, Frédéric 112
BCE 52, 78, 248, 254, 255, 257, 261, 262, 265, 274, 282, 301, 317, 328
Bébéar, Claude 305
Bérégovoy, Pierre 181, 196, 299, 318
Bernanke, Ben 48, 76, 241, 245, 246, 250, 251, 260, 266, 267
Bernouilli, Daniel 63
Berthoin, Georges 327, 339
Biarritz (Conseil européen de –) 332
Blair, Tony 214, 340, 341, 353, 368
Blakenham, Michael 360
Blakey, Simon 315
Blanc, Christian 121
Bohr, Niels 188
Bonar Law, Andrew 353
Bon, Michel 67
Bordo, Michael 273
Botin, Emilio 276
Bourgeois, Lucien 207
Bouton, Daniel 56, 57, 277, 359
Bové, José 220
Breton, Thierry 115, 228
Bretton Woods 54, 93, 98, 258, 272
BRI 97, 98, 99, 104, 105, 141, 211, 248, 249
Brown, Gordon 80, 300
Buchanan, James 288, 323, 356
Buffett, Warren 58, 94, 279
Burns, Arthur 245
Bush, George W. 87, 290, 353

C

Caisse des Dépôts 149, 233
Camdessus, Michel 302
Canivet (Rapport –) 114
Capital 47, 48, 50, 51, 52, 53, 55, 56, 57, 65, 67, 68, 71, 73, 74, 76, 77, 84, 88, 89, 97, 99, 100, 102, 104, 105, 124, 125, 136, 148, 149, 150, 159, 161, 164, 174, 190, 191, 204, 210, 224, 278, 295
Capital
Coût du – 74
– humain 84
Cash-flow 136, 189, 190
CDM (*Clean Development Mechanism*) 349
CERC (Conseil de l'emploi, des revenus et de la cohésion sociale) 166
Cercle des économistes 136
CFDT 360
CGT 167, 345
Chalmin, Philippe 142
Charbonnages 365
Charte des droits fondamentaux 322, 332
Cheney, Dick 353

Chevalier, Jean-Marie 116
Chirac, Jacques 121, 183, 192, 228, 229, 231, 302, 319, 320, 332, 334, 337, 340, 341, 345, 360, 362
Chômage. Voir Emploi
Citoyenneté européenne 323, 334
Clemenceau, Georges 229, 336, 337, 348
Clinton, Bill 145, 308, 353
CMU 155, 179, 307, 354, 355, 365
Coase, Robert 84
Cochet, Yves 296
Collander, David 83
Commission européenne 81, 203, 343
Comptabilité. Voir Normes comptables
– nationale. Voir Statistiques
Comte, Auguste 355
Concept d'utilité dans la science économique moderne 84
Concurrence 55, 65, 73, 74, 79, 83, 107, 110, 117, 118, 123, 144, 156, 170, 174, 257, 340, 354, 364
Consommation 88, 108, 115, 116, 117, 141, 159, 161, 162, 164, 214, 221, 282
Convention Giscard 328
Cook, ratio – 124
Corus 220
Cotisations patronales 182, 304
Cour de Justice de Luxembourg 208, 332
Crédit Lyonnais 297
Crise 29, 71, 79, 81, 86, 90, 93, 99, 103, 106, 110, 122, 125, 136, 142, 164, 214, 222, 259, 261, 272
– bancaire 76, 104
– obligataire 251
Crockett, Andrew 212
Croissance 50, 83, 86, 91, 101, 136, 153, 159, 160, 162, 178, 223, 241, 255, 257, 265, 276, 283, 297, 305
Croissance
– et profit 75, 91
– zéro 142
Crozier, Michel 248
CSG 197, 304

D

Danone 220
Déficit budgétaire 164, 250, 285, 364
Déflation 93, 116, 241, 243, 250, 254, 256, 259, 261, 262, 265, 267, 282
Délais de paiement 189
Deleu, Alain 232
Delors, Jacques 166, 322
Dembinski, Paul 234
Démocratie 170, 288, 299, 323, 352, 354, 361, 367
Dérivés 57, 58, 94, 135, 149, 152, 247, 350
Dette publique 87, 93, 135, 143, 242, 243, 273, 284, 364
Dollar 48, 49, 50, 51, 54, 76, 93, 103, 122, 142, 159, 240, 241, 242,

243, 245, 246, 248, 250, 253, 255, 258, 259, 273
Dollé, Michel 166
Donaldson, William 90
Dorgan, Byron 143
Dreyfus (affaire –) 367
Drucker, Peter 50, 58, 75, 178, 359
Dubrulle, Christophe 108
Duran, José-Luis 108
Dye, Tonny 59

E

Économie de service 199
EDF 125, 139, 160, 345
Effet de levier 50, 66, 73, 101, 279. Voir aussi LBO
Emmanuelli, Henri 299
Emmot, Bill 301
Emploi 125, 172, 174, 179, 181
Voir aussi Salaires et salariés
ENA 289, 303
Enron 69, 87, 91, 101, 128, 132, 137, 148, 246
Épargne
Épargne
Détournement systématique de l'– 295, 302
Excès d'– des pays émergents 240
Erhard, Ludwig 231
ESB 208
Estaing, Valéry Giscard d' 317, 319, 321, 326, 330
Étalon-or 58, 98, 245, 254, 258, 259, 273, 286
Europe 314, 316, 319, 321, 323, 326, 328, 330, 333

F

Fabius, Laurent 355
FED 48, 49, 51, 64, 76, 78, 79, 124, 137, 157, 241, 245, 246, 250, 251, 254, 256, 257, 259, 261, 267, 278, 284
Ferguson, Niall 269
Fillon, François 172, 180, 186, 293
Fischler, Franz 205
FMI 248
FO 306
Fonds propres 74, 178, 288, 295. Voir aussi Capital
Fonds souverains 73, 300
Fouillée, Alfred 368
Fourtou, Jean-René 92
Friedman, Milton 63, 241, 251, 267, 285, 290, 355
Frison-Roche, Anne-Marie 116, 139
Fukuyama 217
Futures 94, 143

G

GAAP 150
Galbraith, John Kenneth 53
Gaudin, Christian 226
Geithner, Tim 135
Gestion par objectifs 298
Giat 365
Godefroy, Thierry 232
Goldman Sachs 118, 279
Goodwill 71, 131, 152, 252
Gorbatchev, Mikhaïl 218
Gouvernance 172
Greenspan, Alan 48, 60, 76, 86, 98, 104, 124, 129, 157, 158, 241, 245, 250, 254, 260, 266, 277, 284
Grignon, Francis 226
Guigou, Élisabeth 354

H

Hauriou, Maurice 230
Hedge funds 72, 122, 124, 137
Heine, Henrich 241
Herzog, Roman 333
Hirsch, Martin 173
Huchon, Jean-Paul 199
Hudson, Michaël 240

I

IAS(B). Voir Normes comptables
IFRS. Voir Normes comptables
Inégalités 166
Inflation 141, 247, 256, 259, 264
Institut Montaigne 206, 305
Investissement
  Banques d'–. Voir Banques
Investissement
  Capital –. Voir Capital
Iouchtchenko, Victor 314
IS 177, 195, 292
ISF 188, 192, 193, 194, 292, 301

J

Jenkins, Simon 214
Joly, Alain 360
Jospin, Lionel 160, 172, 180, 193, 197, 212, 214, 232, 293, 307, 332, 334, 335, 337, 345, 349, 355, 358, 363, 364, 365
Jouvenel, Bertrand de 357
Juilhard, Philippe 194
Juncker, Jean-Claude 228
Juppé, Alain 192, 193, 197, 293, 302, 362

K

Kahneman, Daniel 62
Kant, Emmanuel 243, 244
Kay, John 94, 358
Kessler, Denis 306, 357
Keuleneer, Fernand 336
Keynes, John Maynard 164, 165, 294, 295, 299
Kloepfer, Inge 72
Kohl, Helmut 192
Kojève, Alexandre 206
Komansky, David 132
Kroes, Neelie 170, 341, 342
Krupp, Bertha 230

L

Lacoumes, Pierre 232
Lagarde, Christine 145, 294
LBO 73
Le Foll, Stéphane 206
Lequiller, Pierre 324
Lerner, Abba 299
Leverage. Voir Effet de levier
Levier. Voir Effet de levier
Levitt, Arthur 61
Liepitz, Alain 213
Liquidité 94, 105, 122, 256, 259, 271
Loi de modernisation de l'économie (2009) 190
Loi Fillon (été 2003) 186
Loi Galland 112
Loi organique de 2001 relative aux lois de finances 296
loi sur la modernisation de l'économie (LME) 190
Loi Tepa 301
LTCM 64, 100, 124, 129, 137
Luttwak, Edward 236
LVMH 130

M

Maastricht 322, 323
Malinvaud, Édmond 83
Manière, Philippe 306
Marché
Marché
– concurrentiel 56
Marges arrière 107, 112. Voir aussi Prix
Marini, Philippe 177
Marjolin 329
Marked to market 89, 95, 149, 150, 151
Marrakech (accord de –) 208
Martin Maurel (Banque –) 241
McGraw Hill 189
Medef 180, 303, 306, 308, 354, 357, 358
Merkel, Angela 72, 300, 324
Messier, Jean-Marie 67, 69, 357

Michaut, Dominique 185
Miert, Karel van 342
Migaud, Didier 296
Miller, Merton 61, 74
Mill, John Stuart 46
Mittal, Lakshmi 220, 228
Modigliani, Franco 61, 74
Mondialisation 92, 318
Monnaie 51, 94, 164, 242, 247, 252, 257, 258, 262, 263, 273
Monnet, Jean 327, 329, 339
Monod, Jérôme 362
Montesquiou, Aymeri de 287
Monti, Mario 341, 342
Morgenstern, Oskar 63
Moscovici, Pierre 333, 334
Müntefering, Frantz 72

N

Nahmias, Jacques 360
Naouri, Jean-Charles 299
Neumann, John von 63
New Deal 294
Nice 336
Nice (traité de –) 324, 329
Nixon, Richard 87, 248, 259, 318
Normes comptables 52, 69, 102, 148, 150
Nouy, Danièle 104
Noyer, Christian 258
NRE (nouvelles régulations économiques) 114, 232

O

Obama, Barack 294
Observatoire de la finance de Genève 234
OCDE 125, 204
O'Neill, Paul 195
ONG 333
OPA (Offre publique d'achat) 125, 152, 228, 342
OPCVM (organismes de placement collectifs en valeurs mobilières) 295
OPEP 142
Ortega y Gasset 303

P

PAC 203, 206, 305
Palacio, Loyola de 345
Paulson, Hank 136
Pébereau, Michel 360
Pepsi Cola 220
Perle, Richard 218
Pettit, Philip 367
Peyrelevade, Jean 69, 70, 77

Pisani, Edgar 207
Platon 188
Pleven, René 209, 296
Plihon, Dominique 105
Plus-values 60, 91, 166, 167, 168, 169, 195, 197, 264, 267
Pocock, J. G. A. 367
Polanyi, Karl 181
Potier, Benoît 360
Poutine, Vladimir 314
Pouvoir d'achat 66, 108, 109, 110, 166, 168, 169, 170, 181, 222, 243, 244, 250, 252, 263, 284, 287, 291, 304
PPE 172, 179, 180, 302
PPI (Pouvoir Personnel Institutionalisé) 360
Prada, Michel 233
Prélèvements obligatoires 290, 291, 292
Prince, Chuck 273
Priou, Jean-Paul 165
Private equity 49, 71, 72
Prix. Voir aussi Marges arrière
Prix
– crédibles 55, 93, 94, 116. Voir aussi Valeur d'échange
– de marché 83, 143, 144, 232
– de monopole 108
Liberté des – 112
Prodi, Romano 212
Profit
Profit
– et croissance 75, 91
Maximum de – 53, 60, 64, 66, 73, 75, 83, 84, 169
Taux de – 55, 112
– terme d'échange 53
PSD (prestations spécifiques dépendance) 355
PSP (points de services de proximité 201

R

Raffarin, Jean-Pierre 120, 121, 180, 232, 361, 362
Rathenau 230
RATP 201
RCB (rationalisation des choix budgétaires) 298
Reagan, Ronald 236
Refondation sociale 306
Relance 76, 135, 282, 284, 294, 301. Voir aussi Croissance et Pouvoir d'achat
Renault 290
Réseau Ferré 365
Ricardo, David 83, 167, 221, 222, 223
Rice, Condoleezza 314
RMI 155, 172, 179, 304, 307, 308
Robien, Gilles de 193
Rocard, Michel 192, 298, 364
Rockefeller 167
Rome (Club de –) 142
Roosevelt, Franklin Delano 294
Rothschild, David de 258

Rousseau, Jean-Jacques 210
Royal, Ségolène 304
RSA 172
RTT 365
Rueff, Jacques 309
Ruskin
RuskinAlan 253
Ruskin, Alan 248

S

Salaires et salariés 136, 174, 178, 181, 256, 304. Voir aussi Emploi. Voir aussi SMIC
Salaires et salariés
 Décision de justice en vigueur en Angleterre de 1795 à 1834 180
 Flexibilité du travail 110
Samuelson, Paul 63, 221
Sarkozy, Nicolas 105, 116, 173, 254, 258, 278, 279, 288, 292, 294, 301, 302, 324
Sartre, Jean-Paul 150
Sauvy, Alfred 285
Savage, L. L. 63
Scholes, Myro 137
Schröder, Gerhard 65, 192, 197, 212, 231
Schweitzer, Louis 290
Scitivaux, Marc de 240
Sécurité sociale 181, 304
Seillière, Ernest-Antoine 306, 307, 357
Seuil de revente à perte (SPR) 109, 113
Seydoux, Jérôme 360
Shareholder value. Voir Valeur actionnariale
Singh, Manmohan 228
Skinner, Quentin 367
SMI. Voir Système monétaire international
SMIC 179, 180, 181, 307
Smith, Adam 83, 167, 232
Socrate 193
Sokal, Alan 84
Soldes 109, 115
Solow, Robert 82, 83
Speenhamland 172, 180
Spitz, Jean-Fabien 366, 367
Statistiques 168
STIF (Syndicat des transports d'Île-de-France) 199, 202
Strauss-Kahn, Dominique 193, 228, 232, 308
Stuart Mill, John 111, 112, 211, 286, 296
Subprime 49, 86, 94, 103, 104, 135, 295
Swap 136
Système monétaire international. Voir Dollar de même que Étalon-or et bien sûr Monnaie

T

Thatcher, Margaret 276, 302
Théodore, Jean-François 51, 53
Therme, Jean 120
Titrisation 76, 88, 102, 135, 276
Tour de Babel 216
Trading 345
Trichet, Jean-Claude 254, 277
Triffin, Robert 242
Turquie 315
TVA sociale 176
Tversky, Amos 62

U

UIMM 293
Ukraine 314
Université Paris Dauphine 241

V

Valeur
Valeur– actionnariale 169
Valeur
Création de – 65, 166, 167, 248
– d'échange 55
Fair value 81, 95, 150, 151.
Voir aussi *Marked to market*
Vallette Viallard, Hugues 109
Védrine, Hubert 333
Viénot, Marc 359
Viénot, Pascal 222
Villepin, Dominique de 121, 182, 183, 220, 228
Vivendi 56, 67, 68, 69, 70, 91, 130, 149
Volatilité 53, 57, 89, 93, 99, 107, 118, 122, 123, 142, 144, 145, 248
Volker, Paul 245, 259, 261
Voltaire 322
Vote bloqué (procédure dite du –) 297
Voynet, Dominique 350

W

Wal Mart 189
Weimar 261
Welch, Jack 341
Wheatcroft, Geoffrey 352
White, William 97, 98, 122, 124
Wicksell, Knut 323
Will, George 58
James, William 216
WorldCom 91, 137

X

Xénophon 193

Y

Young, Arthur 69, 209

Z

Zola, Émile 209
Zweig, Stefan 305

Conception et mise en pages : ici & ailleurs

Achevé d'imprimer :
Dépôt légal : Novembre 2009
N° éditeur : 3979
N° d'imprimeur : 0000
Imprimé en France

DANS LA MÊME SÉRIE









ALORS QUE LA CRISE ACTUELLE nous conduit à repenser le fonctionnement de l'économie mondiale, Paul Fabra nous montre avec brio qu'**un capitalisme pérenne est possible**. Après un plaidoyer pour une nouvelle conception du profit, l'auteur nous montre à quel point **le modèle actuel d'un « capitalisme sans capital » est dommageable pour l'économie mondiale** à travers l'analyse de l'actualité économique, riche en événements, de ces dix dernières années.

En ces temps de tempête financière, c'est à un retour aux fondamentaux les plus sains de la science économique que nous invite l'auteur.

* * *

Paul Fabra, auteur de *L'Anticapitalisme*, est chroniqueur aux *Échos* depuis 1993. Brillant éditorialiste, il a également été responsable du *Monde de l'économie* pendant près de 15 ans.

www.loaloa.net

Code éditeur : G54512 • ISBN : 978-2-212-54512-8

www.lesechos-editions.fr
www.editions-eyrolles.com